

La crisi monetaria ungherese e l'esperimento di stabilizzazione

di

STEFANO COTTELY

PREMESSA

I. — L'inflazione non è un fenomeno nuovo in Ungheria. Malgrado la recentissima crisi monetaria, in cui lo sviluppo inflazionistico ha raggiunto un culmine ancora sconosciuto nella storia, i ricordi dell'inflazione degli anni 1919-24 non erano ancora sopiti quando ebbe inizio il tracollo del pengö.

Si potrebbe anzi istituire un parallelo assai interessante tra la prima e la seconda inflazione. I dirigenti della vita economica del Paese hanno tenuto indubbiamente in debito conto le antiche esperienze monetarie e ciò giustificherebbe uno studio comparativo, che non potrebbe essere tuttavia molto approfondito a causa delle fondamentali differenze fra crollo della corona e crollo del pengö.

L'inflazione che seguì alla prima guerra mondiale fu combattuta seriamente dal governo ungherese che volle frenare e stabilizzare la moneta. L'inflazione recente — benchè fosse forzata e causata da condizioni economiche molto più disastrose — era più o meno voluta e il suo ritmo era dettato e spinto dalla politica finanziaria dello Stato.

I nostri confronti si limiteranno quindi a quei punti in cui le esperienze del 1919-24 sembra abbiano determinato le misure adottate durante la presente inflazione.

LA PRIMA INFLAZIONE

II. — Il cambio della vecchia corona ungherese, al momento dell'armistizio nel 1918, non era molto deprezzato. Un dollaro equivaleva a circa 12 corone (1). Dopo un anno il cambio del dollaro era salito a 130 corone; nel 1920 era giunto a 270 per cadere indi a 152 corone, nel marzo 1921, quando i biglietti della Banca Austro-Ungherese, ancora in circolazione, furono stampigliati.

Dopo il marzo 1921, il corso del dollaro si alzò costantemente fino all'ottobre, quando raggiunse il livello di 560 corone.

In seguito alla nota esperienza deflazionistica del Ministro delle Finanze Ungherese Lorànt Hegedus, il cambio del dollaro diminuì, nel maggio 1921, fino a 219 corone, per alzarsi ra-

(1) La parità del dollaro in corone oro era di 5,2633.

pidamente, dopo il fallimento dell'esperimento Hegedus, fino a 944.

I successivi vari, ma vani tentativi del governo ungherese per risanare la valuta, come per esempio le sue proposte alla Conferenza internazionale del credito, svoltasi a Berlino nel luglio 1922, il fallimento di un prestito per il risanamento monetario, lanciato nell'estate del 1923 ecc., non fecero che accrescere il ritmo dell'inflazione a causa della sfiducia che ingeneravano. Il cambio del dollaro saliva da 1500 (luglio 1922) a 10.000 (estate 1923) e raggiungeva, il 7 luglio 1924, il suo punto culminante con la quotazione di 91.050 corone. Tuttavia la stabilizzazione di fatto era già avvenuta in precedenza nel marzo 1924, quando il governo ungherese aveva cessato di stampare biglietti, e di diritto il 24 giugno 1924, quando, aperta la Banca Nazionale di emissione, la corona fu legata alla lira sterlina.

Dal luglio 1923 in poi, la corona svalutata non riusciva nemmeno più a stimolare l'esportazione. Il livello dei prezzi, che era rimasto in precedenza al disotto di quello dei prezzi mondiali calcolati in dollari, aveva raggiunto il punto di svalutazione del cambio e si era, in seguito, alzato al disopra della quota internazionale. In confronto alla situazione prebellica (posto il 1913 = 100), nel luglio 1923 l'indice della circolazione monetaria aveva raggiunto il suo apice con 10.586, il cambio del dollaro con 18.449 e il costo della vita con 22.018 (2).

Dopo la stabilizzazione, il governo ungherese aveva introdotto una nuova unità monetaria e cioè il pengö. Il 31 dicembre 1925 il pengö era stato eguagliato a 12.500 corone carta.

La breve vita del pengö fu dura e piena di difficoltà. La crisi mondiale degli anni 1930-31 scosse i fondamenti della stabilizzazione monetaria. Il 17 luglio 1931 fu istituito in Ungheria il controllo dei cambi, fu proclamata la moratoria sui trasferimenti in valuta e il cambio del pengö fu mantenuto al suo livello ufficiale per mezzo di una severa disciplina degli

(2) V. « Le conseguenze economiche della prima guerra mondiale ». Istituto Ungherese per le Ricerche Economiche. N. 24 - (Pubblicato in lingua ungherese) pagg. 34-35.

scambi internazionali e di un sistema di premi e di tasse sul commercio estero (3).

Il valore interno del pengö si sostenne fino alla seconda guerra mondiale; possiamo anzi dire che la politica deflazionistica, seguita alla stabilizzazione, aumentò sensibilmente il suo valore.

LA SECONDA INFLAZIONE

III. — La seconda inflazione ebbe inizio con la seconda guerra mondiale.

Naturalmente, il corso dell'inflazione seguì un ritmo ben diverso con lo svolgersi del tempo. Per meglio illustrare questo sviluppo, ci sembra opportuno di suddividere il corso dell'inflazione in tre periodi, contraddistinti principalmente dagli eventi politici.

Il primo periodo, che si potrebbe chiamare preparatorio, dura dall'inizio della guerra al momento in cui le truppe sovietiche raggiunsero Budapest, cioè fino al dicembre 1944.

Il secondo periodo abbraccia tutto l'anno 1945 e comprende i fenomeni più acuti dell'inflazione.

Il terzo periodo dura dal gennaio 1946 fino alla riforma monetaria e cioè all'agosto dello stesso anno ed è caratterizzato dall'annientamento della moneta e dalla soppressione del pengö.

IV. — Per caratterizzare il primo periodo dell'inflazione, raccogliamo nella tab. I alcuni dati riguardanti i fenomeni connessi allo sviluppo della circolazione monetaria (4).

Il reddito nazionale ungherese (in milioni di pengö e calcolato secondo i prezzi del 1938-39) era aumentato del 0,4% dal 1938-39 alla fine del 1944. Il reddito minerario era aumentato di circa il 75% e quello industriale del 27%; il

TAB. I
Circolazione - Prezzi all'ingrosso - Costo della vita.

Fine d'anno	Circolazione di banconote		Prezzi all'ingrosso		Costo della vita senza affitto		
	milioni di pengö	Indice	aumento annuale o/o	Indice (1935=100)	Aumento annuale o/o	Indice	aumento annuale o/o
1938	863	100	—	—	—	—	—
1939	975	112,9	12,9	100	—	100	—
1940	1.387	160,7	42,2	117	17	109	9
1941	1.984	229,8	43	144	23	129	18,3
1942	2.958	342,7	49	175	21,5	150	16,2
1943	4.392	508,9	48,4	238	36	180	20
1944	10.672	1.236,6	142,9	320	34,4	222	26,1

(3) Dal dicembre 1932 gli esportatori di certi prodotti agricoli (in seguito questa disposizione fu generalizzata) ottennero dei premi e gli importatori furono obbligati al pagamento di una tassa sulle importazioni.

(4) V. Relazioni annuali della Banca Nazionale Ungherese e Magyar Statisztikai Szemle (Rivista Ungherese di Statistica) ottobre-novembre 1946, pag. 127.

reddito agricolo era invece diminuito di circa il 25% (5).

La circolazione monetaria era aumentata dunque di una decina di volte durante i sei anni di guerra e, malgrado la costanza del reddito complessivo e la considerevole diminuzione di quello agricolo, la sua pressione non era ancora insopportabile. Il livello dei prezzi seguiva ancora alla lontana lo sviluppo della circolazione e così faceva lo stesso costo della vita.

V. — Le più evidenti cause dell'inflazione ungherese meritano appena di essere enunciate: la guerra, gli sforzi e le spese militari dipendenti dalla riannessione di territori appartenenti agli Stati successori dell'Impero Austro-Ungarico e, in seguito, le forniture alla Germania che non erano accompagnate da importazioni corrispondenti e si traducevano in accumuli di crediti in marchi e, infine, a partire dal 1941, le spese dirette di guerra che gravavano sempre più il bilancio.

Da queste cause si possono escludere le spese della riannessione; l'aumento della quota di pengö pro-capite, per l'intero nuovo territorio, è stato inferiore all'aumento della circolazione complessiva nei vecchi confini (6). Prima ancora che il diretto finanziamento della guerra squilibrasse il bilancio ungherese, l'accumulazione di crediti in marchi esercitò le più gravi influenze inflazionistiche. Malgrado gli sforzi del Governo ungherese e della Banca Nazionale per rallentare il ritmo delle esportazioni verso la Germania, alla fine del 1943, i crediti relativi ammontavano a circa un miliardo di marchi. Naturalmente, il controvalore di questi marchi fu pagato in pengö agli esportatori trasferendo il credito all'Istituto di emissione ed aumentando il volume del potere d'acquisto sul mercato.

VI. — La guerra venne finanziata quasi esclusivamente con l'emissione di biglietti. Gli sforzi esercitati per rendere operativo il circuito monetario, col ricorso a prestiti pubblici, a prestiti patriottici accompagnati da premi (prestito di Transilvania) e a prestiti garantiti contro la svalutazione (che seguivano l'esperienza tedesca della prima svalutazione del marco, come il prestito in grano), si dimostrarono via via sempre più infruttuosi. Il ricordo dell'inflazione, che aveva fatto seguito alla prima guerra mondiale, era ancora troppo vivo nella memoria del popolo ungherese e la mancanza di fidu-

(5) Hungary in Statistical Tables - Compiled by the National Bank of Hungary (Economic Research Department), Budapest, 1947, pag. 33.

(6) Dal 1940 al 1941, epoca delle principali riannessioni, la circolazione aumentò di circa il 43% (vecchi confini) mentre l'aumento della circolazione pro-capite fu soltanto del 33% (intero nuovo territorio).

cia impedì i vari tentativi di ricorso al mercato monetario che presupponevano una collaborazione volontaria del pubblico.

Il governo dovette quindi sempre più rivolgersi all'Istituto di emissione. Questo modo di finanziamento era semplice, ma aveva una sua particolarità. Gli statuti della Banca Nazionale vietavano di accordare prestiti allo Stato. Il Tesoro scontava quindi i suoi buoni presso le banche commerciali, tenute ad assorbire una certa aliquota delle emissioni. La Banca Nazionale, onde permettere lo svolgimento di queste operazioni, diede assicurazioni per il riscatto dei buoni del tesoro. Il margine di interessi di gran parte delle banche passò dall'1% al 0,50%, nel prosieguo della guerra.

Naturalmente, con l'accrescersi delle giacenze di buoni del tesoro nel portafoglio della Banca Nazionale, gli sconti commerciali diminuirono e la creazione addizionale di potere d'acquisto statale divenne la causa principale delle emissioni.

In questo primo periodo si ebbe in Ungheria una inflazione controllata. Si cercava di frenare l'inflazione dal lato economico, ottenendo forse risultati ancora più efficaci che dal lato finanziario.

La ricchezza naturale e soprattutto agraria del Paese e il tenore di vita relativamente basso, assicuravano il soddisfacimento delle necessità primarie della popolazione. Il controllo dei prezzi non era rigido; si acconsentì spesso ad un aumento di prezzi ufficiali e, entro certi limiti, si tollerò anche il mercato nero. La situazione economica diventò critica soltanto quando la guerra raggiunse le frontiere del Paese e il territorio ungherese diventò campo di battaglia. Soltanto allora cominciarono a verificarsi fenomeni economici che racchiudevano in potenza l'inevitabile crollo dell'intero sistema monetario.

L'INFLAZIONE NEL 1945

VII. — Nella seconda fase dell'inflazione, la velocità di circolazione del pengò viene ad avere un peso sempre più rilevante. Per calcolare la velocità seguiamo il metodo suggerito dal Bresciani-Turroni (7). A base dei nostri

(7) Bresciani-Turroni, *Le vicende del marco tedesco*, Milano, 1931, pag. 212. L'indice della velocità di circolazione risulta dal rapporto fra il nuovo valore reale della moneta in circolazione e la quantità presa per base. Com'è noto, il metodo seguito dal Bresciani-Turroni si fonda sulla considerazione del « valore reale » della quantità di carta-moneta circolante e cioè sul rapporto fra la quantità di moneta inflazionistica e il numero indice dei prezzi. Ora, il rapporto fra la nuova (e accresciuta) velocità di circolazione e quella antica è eguale al rapporto fra la quantità di moneta originaria e il valore reale della quantità di cartamoneta inflazionistica come sopra definito. Il metodo naturalmente suppone che la quan-

calcoli prendiamo i dati delle pubblicazioni della Banca Nazionale d'Ungheria (8), apportando ad essi una necessaria correzione. La Banca Nazionale comprende nella circolazione 9,1 miliardi di pengò che furono trasportati in Austria insieme con la riserva d'oro, restituita poi dagli Stati Uniti al Governo ungherese nel giugno 1946. I biglietti di banca che corrispondevano a questi 9,1 miliardi erano rimasti in custodia del gruppo d'impiegati della Banca trasferitisi con i valori. In quanto essi non furono messi in circolazione, è opportuno detrarre tale somma dai dati offerti dalla Banca Nazionale.

I nostri calcoli rimangono tuttavia approssimativi poichè non potemmo prendere in considerazione la circolazione dei biglietti in pengò emessi dalle autorità sovietiche e rimasti come mezzo di pagamento legale fino al 28 febbraio 1946, non avendo a disposizione dati statistici (9).

Diamo di seguito i dati relativi alla circolazione fiduciaria quali appaiono nelle relazioni della Banca Nazionale, con la detrazione ricordata. Accompagniamo tali dati con quelli relativi agli indici del costo della vita e del costo dell'alimentazione (tab. II).

Dagli indici della circolazione e del costo della vita si ricavano i seguenti numeri indici del valore reale della massa monetaria e della

TAB. II
Circolazione monetaria, costo della vita e costo dell'alimentazione.

Fine mese	Circolazione effettiva		Indice	
	miliardi di pengò	indice	del costo della vita	dei generi alimentari
1944 dic.	11.1	68	—	—
1945 luglio	16.3	100	100	100
» agosto	24.4	150	192,1	194,0
» sett.	42.0	258	425,2	456,1
» ott.	106.8	655	2.724,7	3.105,5
» nov.	355.4	2180	14.547,5	17.322,7
» dic.	756.3	4646	46.492,0	59.302,0

Fonti: *Rapport annuel de la Banque Nationale de Hongrie sur les Exercices de 1944, 1945 et 1946*, Budapest 1947; *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary*; *Hungary in Statistical Tables*, Budapest, 1947.

tità dei beni in circolazione rimanga invariata. Lo stesso Autore riconosce l'imperfezione del sistema, ma ciò non toglie che l'indice di velocità sia molto significativo. Il sistema fu anche adottato dal Pietranera nel suo articolo: *Considerations on the dynamics of the Italian inflation* in « Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review », Rome, N. 1, April 1947.

(8) *Rapport Annuel de la Banque Nationale de Hongrie sur les exercices de 1944, 1945 et 1946*, Budapest, 1947; *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary* e *Hungary in Statistical Tables*, Budapest, 1947.

(9) Con decreto del Ministro delle Finanze del 23 febbraio 1946 i biglietti emessi dalle autorità sovietiche hanno perduto il loro carattere di mezzo di pagamento legale dal 28 febbraio 1946.

velocità di circolazione, caratterizzanti l'inizio della spirale dello sviluppo inflazionistico (tab. III). La velocità di circolazione sarebbe naturalmente maggiore se si prendesse per base di calcolo l'indice del costo dei generi alimentari.

TAB. III

Fine mese	Indice del valore reale della massa monetaria	Indice della velocità di circolazione
1945 luglio	100	1
» agosto	78,6	1,27
» sett.	60,6	1,65
» ott.	24,1	4,14
» nov.	14,3	6,99
» dic.	9,9	10,10

Il deprezzamento monetario può anche essere efficacemente illustrato col ricordare la perdita di valore aureo della massa circolante. Alla fine del 1937 i 466 milioni di pengò in circolazione corrispondevano a 81 tonn. di oro, mentre, alla fine del 1945 il valore aureo dell'intera circolazione non superava le 6,6 tonn.

VIII. — Quale è stata la causa di una svalutazione così accentuata?

Le sole ragioni monetarie e finanziarie non possono spiegare tale disastroso sviluppo. Per quanto la situazione finanziaria, alla fine del 1944, fosse grave, essa non era molto diversa di quella di numerosi altri paesi, la cui moneta resistette all'estrema pressione inflazionistica.

Come determinante generale del crollo del pengò si ricordano comunemente le enormi perdite causate dalla guerra durante e dopo l'occupazione germanica. Secondo l'Ufficio Centrale di Statistica (10) i danni bellici che hanno colpito la ricchezza nazionale complessiva del paese si possono stimare in milioni 21.951 di pengò 1938 e cioè al 40,2% della ricchezza nazionale stessa. Tali danni furono tanto più gravi in quanto colpirono per il 21,4% il patrimonio agricolo, per il 99% il patrimonio zootecnico e per il 59% i trasporti.

Ora, occorre naturalmente riconoscere che i danni bellici hanno colpito l'Ungheria in modo forse più grave di qualunque altro Stato Europeo, ma non è possibile accogliere i dati sopra indicati senza limitarne criticamente il peso che appare eccessivo. Non abbiamo la possibilità di occuparci in dettaglio di questo problema e uno studio del genere esorbiterebbe dal programma del nostro lavoro. Dobbiamo tuttavia ricordare — per limitare la portata delle cifre relative ai danni bellici — che, secondo i rilievi statistici dello stesso Ufficio Centrale, il patrimonio zootecnico del paese ammontava, a fine

(10) *Hungary in Statistical Tables*, 1947, pag. 32.

1945, al 45% della consistenza prebellica e al 31 maggio 1946, al 49%. E' facile osservare che se il patrimonio zootecnico fosse stato annientato per il 99%, sarebbe stato impossibile giungere, nel novembre 1945, ai livelli su ricordati.

TAB. IV

Reddito nazionale ungherese

	1938-39	1943-44	1945-46	1946-47
in milioni di pengò calcolati sulla base dei prezzi 1938				
Reddito nazion. totale	5.192	5.214	2.541	3.137
di cui:				
Agricoltura	1.745	1.321	755	928
Miniera	106	187	52	84
Industria	1.242	1.580	497	720
Manifattura	598	571	359	395
Commercio	463	459	185	241
Rendita delle case di abitazione	451	475	406	414
Altre poste	587	621	287	355
Totale produzione dei beni materiali	3.691	3.659	1.663	2.127
indice del reddito reale 1938-39 = 100				
Reddito nazionale reale	100,0	100,4	48,9	60,4

Fonte: *Hungary in Statistical Tables*, Budapest, 1947. (Dati forniti dall'Ufficio Centrale di Statistica Ungherese).

Inoltre, non bisogna dimenticare che i fenomeni monetari dipendono piuttosto dalla quantità di beni disponibili che dall'entità del patrimonio nazionale, cioè dalla quantità di beni capitalizzati. La trasformazione e la riduzione subita dal reddito nazionale ungherese negli anni di guerra è molto più significativa. Ora il reddito nazionale complessivo è diminuito nel 1945-46 del 50%, è passato cioè da 5.192 milioni di pengò 1938 a 2.541 milioni.

I dati relativi alla riduzione del reddito nazionale ci consentono innanzitutto di limitare l'incertezza degli indici di velocità di circolazione. Come è stato ricordato in precedenza (v. nota 7), il metodo seguito dal Bresciani-Turroni presuppone la costanza del flusso dei beni prodotti. Ora, effettivamente il reddito nazionale complessivo, fino al dicembre 1944, era aumentato del 0,4% e ciò era rimasto praticamente costante. Naturalmente gli indici relativi al 1945-46 acquistavano invece un peso tanto maggiore in ragione appunto della diminuzione del reddito.

La gravità della situazione economica indotta da una tale decurtazione di reddito non ci sembra tuttavia dar ragione del collasso monetario.

La ragione fondamentale si deve piuttosto ricercare nella profonda disintegrazione del sistema statale ed economico, seguita alle vicende della guerra. Dopo la liberazione di Budapest, il meccanismo amministrativo era già vir-

tualmente inesistente; tuttavia le poche misure belliche disciplinanti la vita economica furono subito sentite come oppressive, la liberazione politica venne intesa anche come liberazione economica e, dopo le restrizioni della guerra, si volle realizzare immediatamente lo stato della piena libertà economica tanto più che la sola speranza di sfuggire alla fame stava nell'incorrere il commercio privato. Così furono sopresse tutte le restrizioni e seguirono quattro mesi di completo *laissez faire* (11). Quando il governo si decise a disciplinare gli scambi e i prezzi era già troppo tardi e il sistema monetario in sfacelo rese impossibile qualsiasi seria misura contro l'inflazione.

Questo grave squilibrio economico e amministrativo era peggiorato dall'isolamento del Paese, privo di aiuto e di appoggio. All'infuori dell'aiuto dell'UNRRA (per un valore di 4 milioni di dollari) nel gennaio '46 e un prestito di grano consentito dall'esercito sovietico (12) e un successivo prestito americano di 15 milioni di dollari, soltanto parzialmente utilizzato, il Paese rimase abbandonato esclusivamente a sé stesso, anzi dovette — benché la sua produzione non bastasse nemmeno per coprire le necessità interne più urgenti — fornire a titolo di riparazione masse di merci di valore superiore a quello degli aiuti ricevuti. L'Ungheria deve infatti fornire merci a titolo di riparazione per 300 milioni di dollari, di cui 200 all'Unione Sovietica, 70 alla Jugoslavia e 30 alla Cecoslovacchia; e il Paese fa ogni sforzo per far fronte ai suoi impegni. Nel 1946, l'Ungheria fornì, a titolo di riparazioni, all'Unione Sovietica merci per un valore di 20,3 milioni di dollari e cioè per 78 milioni di pengő 1938, mentre il valore delle sue importazioni commerciali ammontò nello stesso anno soltanto a 65 milioni di pengő prebellici.

La pressione esercitata dalle riparazioni e la naturale difesa delle organizzazioni operaie, di fronte all'innalzamento del costo della vita, hanno costituito le due cause che — rafforzandosi vicendevolmente — hanno dato l'avvio alla spirale inflazionistica (13).

IX. — Nell'acutizzarsi dell'inflazione, il governo ungherese non poté adottare sistematici provvedimenti che valessero a contenerne il corso. Il bilancio dello Stato presentava un forte deficit e, malgrado le riforme tributarie, l'importo delle imposte non copriva, nella seconda

(11) V. per i cenni dati nel testo al riguardo della causa originaria dell'inflazione ungherese, N. Kaldor, *Il classico esempio dell'Ungheria*, in « *The Manchester Guardian* », 21-11-1946.

(12) Questo prestito fu concesso dal Governo sovietico attingendo all'ammasso predisposto per l'esercito russo. Esso fu rimborsato nello stesso anno.

(13) N. Kaldor, art. cit.

metà del 1945, che il 7% delle spese. Il Governo ricorse sempre più all'emissione di buoni del Tesoro, mentre i crediti privati concessi dalla Banca Nazionale divennero insignificanti, cosicché alla fine del 1945 il 97,2% delle operazioni di sconto aveva per controvalore Buoni del Tesoro (14).

Il Governo ungherese ha percorso quindi senza esitazioni la via dell'inflazione, onde procurarsi i mezzi necessari per la ricostruzione e per le riparazioni di guerra.

X. — Alla fine del dicembre 1945 l'inflazione era in uno stato più che avanzato. La circolazione effettiva era giunta a 756,3 miliardi di pengő, cioè era aumentata di circa 46 volte rispetto al 1945 e il costo della vita (affitti esclusi) era salito a un livello di 465 volte (15 luglio 1945 = 100) (v. tab. II).

Il governo ungherese adottò allora certe misure per rallentare l'inflazione. Prima di esaminare le conseguenze economiche di questi provvedimenti, vogliamo brevemente illustrare la loro natura giuridica.

XI. — Le misure adottate erano la *stampigliatura dei biglietti* e l'introduzione di una nuova unità di calcolo, il *pengő fiscale*.

La stampigliatura dei biglietti mirava a ridurre il valore nominale della massa monetaria in circolazione e ad arrestare la spirale in rapida ascesa del livello dei prezzi. Il modo seguito per la stampigliatura è stato assai originale, anzi nuovo nella storia della moneta.

La stampigliatura veniva effettuata dallo stesso possessore dei biglietti da 1000, 10.000 e 100.000 pengő, gli unici che vennero sottoposti al provvedimento. Il possessore doveva comprare apposite marche da 3.000, 30.000 e 300.000 pengő ed applicarle ai biglietti da 1.000, 10.000 e 100.000 pengő, rispettivamente. Se si compravano le marche con biglietti non soggetti ad obbligo di stampigliatura, oppure con biglietti già stampigliati, le marche si potevano comprare per 750, 7.500 e 75.000 pengő rispettivamente.

I biglietti non stampigliati avevano carattere di mezzo di pagamento, a partire dal 10 dicembre 1945, per un quarto del loro valore nominale. A partire dal 6 gennaio 1946 furono messi fuori corso.

Un secondo mezzo per reprimere l'inflazione fu escogitato con l'introduzione del pengő fiscale, che non era altro che una nuova unità di calcolo con un valore almeno teoricamente stabile. L'idea non era nuova nella politica monetaria ungherese. All'epoca della prima inflazione si era introdotta la così detta « corona di risparmio » e, dopo la crisi economica del 1930-

(14) *Rapport annuel de la Banque Nationale de Hongrie sur les exercices de 1944, 45, 46*, pag. 5.

31 — quando il valore internazionale del pengő cominciò a cedere e si diffondeva nel paese il timore che il governo fosse costretto a ricorrere al credito della Banca Centrale, provocando l'inflazione — si era sperimentato il « pengő aureo ». Prima di considerare criticamente l'esperienza del pengő fiscale, non sarà forse privo d'interesse un breve cenno al riguardo di quelle due consimili istituzioni.

XII. — La « corona di risparmio » fu introdotta alla fine del febbraio 1924 quando l'inflazione aveva raggiunto il suo culmine. Essa non era altro che una nuova unità di calcolo, un indice che esprimeva i cambiamenti nella valutazione della corona carta. Il 20 febbraio 1924 fu fissato il rapporto tra dollaro e corona carta: un dollaro = 67.573 corone. Da quel giorno in poi fu pubblicato quotidianamente il rapporto di scambio fra la corona carta corrente e la corona ideale, stabilita al 20 febbraio 1924 e qualificata « corona di risparmio ». Tale rapporto era fissato quotidianamente da un'apposita commissione, indipendente dal governo, che prendeva in considerazione il cambio libero dei biglietti ungheresi rispetto al dollaro a Zurigo e la quotazione della corona ungherese sui mercati esteri ed anche l'arbitraggio dei titoli fra Vienna e Budapest.

La nuova istituzione dovette la sua importanza al fatto che l'Istituto di emissione fu autorizzato a scontare cambiali emesse in corone di risparmio e concedere crediti stilati in tale valuta ideale. Questi crediti dovevano essere rimborsati in corone carta, ma secondo le quotazioni giornalieri pubblicate dalla predetta Commissione. Gli eventuali guadagni o perdite spettavano all'erario. Le banche accettavano depositi in corone di risparmio soltanto in seguito ad esplicita richiesta dei loro clienti, ma, per reprimere la speculazione, pattuivano rimborsi a lungo termine.

In generale si può asserire che l'istituzione non ebbe modo di svilupparsi molto; già alla fine d'aprile dello stesso anno furono votate le leggi per il risanamento economico e finanziario del paese e, a partire dall'estate 1924, la corona si fissò sul livello di stabilizzazione.

Il « pengő aureo » risale all'agosto 1931, quando, a cagione della crisi economica mondiale, il governo ungherese fu costretto a decretare la moratoria per i trasferimenti monetari e si diffuse il panico di una nuova inflazione. Il pengő aureo fu introdotto con il decreto 15-8-1931, modificato alcuni giorni dopo dal decreto 28 agosto. Ai termini del decreto 15-8-1931, tutti i crediti pecuniari derivati dalle operazioni commerciali, tutti i depositi bancari, sia a risparmio che in conto corrente, tutte le obbligazioni tributarie, sorte prima dell'entrata in vigore del decreto, e finalmente tutte le altre obbligazioni e crediti, stipulati espressamente in pengő aurei, dovevano essere legalmente ritenuti fissati in tale unità. Per « pengő aureo » si doveva

intendere una moneta ideale pesante grammi 0,26315789 di oro fino. Il Ministro delle Finanze avrebbe dovuto stabilire con decreto il giorno di effettiva nascita del pengő aureo e, a partire da questo giorno, la Banca Nazionale d'Ungheria avrebbe dovuto pubblicare giornalmente il corso del pengő aureo in pengő carta. Le obbligazioni, fissate in pengő aurei, avrebbero dovuto essere pagate con mezzi di pagamento legali, cioè in pengő, ma secondo il valore stabilito dalla relazione della Banca Nazionale. Secondo il decreto 28-8-1931, tutti i crediti pecuniari, sorti sino alla data in cui il Ministro delle Finanze avrebbe dovuto stabilire il giorno iniziale per la pubblicazione del rapporto fra pengő e pengő aureo, da parte della Banca Nazionale, dovevano essere ritenuti come fissati in pengő aurei, a meno che dal contratto relativo non risultasse una contraria volontà delle parti.

Il pengő aureo non divenne mai una istituzione effettiva, e il Ministro delle Finanze non fissò mai il giorno per la pubblicazione di un rapporto fra pengő e pengő aureo, diverso dal rapporto provvisorio che eguagliava il pengő nominale al pengő aureo. I decreti non fecero quindi altro che definire il pengő come una moneta puramente cartacea, ammettendo ufficialmente che il suo valore potesse allontanarsi da quello stabilito nella legge monetaria.

XIII. — Mentre la « corona di risparmio » veniva vincolata ai cambi liberi delle valute e mentre un certo contenuto variabile di oro era posto a base della stabilità del pengő aureo, il pengő fiscale avrebbe dovuto essere collegato all'indice del costo della vita. L'idea di questa nuova unità di calcolo sorse dalla pratica tributaria. A causa della rapida svalutazione del pengő carta, il gettito delle imposte dirette divenne via via sempre più insignificante. L'Amministrazione fiscale stabilì quindi di fissare le obbligazioni tributarie al valore di un certo giorno, che era quello del 1. gennaio 1946, obbligando i contribuenti a pagare le imposte in pengő carta, però sempre in rapporto all'aumento del costo della vita dalla data summenzionata in poi. Il rapporto di scambio fra pengő carta e pengő fiscale veniva pubblicato giornalmente dal Ministro delle Finanze su proposta della Commissione nazionale per la fissazione degli indici dei prezzi. Nel fissare la relazione fra il pengő carta e il pengő fiscale la Commissione doveva prendere in considerazione i prezzi ufficiali e quelli del mercato libero ponderandoli secondo la loro relativa importanza.

Il principio della valorizzazione dei crediti tributarî venne esteso a tutti i settori della vita economica, assumendo il pengő fiscale quale unità generale di conto. Il governo dispose che, a partire dal 1. gennaio 1946 tutte le obbligazioni finanziarie dovevano essere fissate in pengő fiscali. Tutti i depositi a risparmio o in con-

to corrente, effettuati il 1° gennaio 1946 o in seguito, tutti gli assegni bancari emessi dopo questa data in pengö, dovevano essere considerati come stabiliti in pengö fiscali, se il depositante lo avesse desiderato e se il periodo di scadenza fosse di almeno 10 giorni. A partire dal 1° gennaio 1946 la Banca Nazionale d'Ungheria accettava soltanto cambiali in pengö fiscali e anche le anticipazioni erano calcolate in tal modo.

A partire dal 1° gennaio 1946 la Banca Nazionale d'Ungheria accettò dalle banche ordinarie versamenti in pengö fiscali sui conti correnti di corrispondenza soltanto per la differenza fra i loro saldi attivi e passivi con i clienti (15). Ogni profitto come ogni perdita che derivasse alla Banca Nazionale dalla differenza di valore fra pengö-carta e pengö fiscale — e che risultasse dalla differenza fra i guadagni della banca, provenienti da operazioni di sconto, e le perdite da operazioni in conto corrente di corrispondenza — era di spettanza del Tesoro. Il Tesoro si serviva della somma eccedente per coprire le perdite risultanti dai depositi e dai conti correnti passivi della Cassa di risparmio postale e l'eventuale rimanenza veniva usata per diminuire il debito dello Stato di fronte alla Banca Nazionale. Di fatto, come risulterà dall'analisi della tab. IX non poteva trattarsi che di perdite, giacchè la circolazione virtuale dei privati (conto corrente a favore dei privati) superava grandemente lo sconto concesso a privati (16).

A fine maggio il Tesoro cominciò ad emettere biglietti di Stato in pengö fiscali con l'originario scopo di facilitare il pagamento delle imposte. I biglietti di Stato, con scadenza a due mesi, potevano essere comprati in ogni ufficio postale. Certe tasse dovevano essere pagate con questi biglietti, che dopo la loro scadenza perdettero ogni valore. Con la svalutazione del pengö l'uso dei biglietti di Stato stiliati in pengö fiscali si generalizzò sempre più; essi circolavano accanto a quelli della Banca Nazionale come mezzo di pagamento. A partire dal 18 luglio 1946 le imposte dell'intero paese dove-

(15) Dal 1° gennaio i conti correnti di corrispondenza delle banche ordinarie con la Banca Nazionale erano tenuti in pengö fiscali. D'altra parte, le banche ordinarie potevano tenere i conti dei loro clienti sia in pengö comuni o in pengö fiscali. Esse potevano quindi guadagnare versando le somme in pengö-carta incassate dai clienti e avrebbero invece subito danni se non avessero potuto impiegare gli incassi in pengö fiscali in crediti espressi in egual moneta. Per evitare tale possibilità, fu stabilito — come detto nel testo — che i versamenti alla Banca Nazionale dovessero essere accettati fino ad un ammontare uguale al saldo dei debiti e crediti dei clienti, se stipulati in pengö fiscali.

(16) V. pag. 66 nota 14. Lo sconto concesso a privati si era ridotto a somme sempre più insignificanti e tali da essere sommerse dalle enormi cifre dello sconto allo Stato (tab. IX).

vano venir pagate con biglietti di Stato in pengö fiscali. Dopo la riforma monetaria i biglietti in pengö fiscali rimasero in circolazione come moneta divisionaria e non furono ritirati che alla fine del 1946.

GLI EFFETTI DELLA STAMPIGLIATURA DEI BIGLIETTI E DELLA EMISIONE DEL PENGÖ FISCALE.

XIV. — Gli aspetti economici della stampigliatura della moneta ungherese e dell'introduzione del pengö fiscale si intersecano con lo sviluppo dei fenomeni economici che sono propri di quel terzo periodo d'inflazione che, dal gennaio 1946 all'agosto dello stesso anno, portò all'annientamento del valore del pengö.

Ci soffermeremo qui di seguito sulle conseguenze monetarie della stampigliatura e della introduzione del pengö fiscale, nonché sulla dinamica dei salari e della produzione in rapporto al rapidissimo processo di totale svalutazione del pengö.

XV. — La normale conseguenza della stampigliatura dei biglietti di banca dovrebbe essere la riduzione dei prezzi, dovuta alla diminuzione della quantità dei mezzi di pagamento in circolazione. Se la stampigliatura dei biglietti si estende soltanto ai biglietti in circolazione e non colpisce i crediti, i depositi e le obbligazioni contrattuali e non è collegata con una restrizione dei crediti, la sua efficacia — come dimostrano recenti esempi — non può essere che passeggera e allora il provvedimento equivale alla più ingiusta ed antisociale delle tassazioni. Essa colpisce soltanto i ceti meno dotati dal punto di vista patrimoniale, perchè in tali ceti il denaro contante costituisce la maggior parte della loro ricchezza. Tali ceti vengono costretti a risparmiare forzatamente e ciò influisce sui prezzi; l'efficacia della stampigliatura dura sino al periodo che è necessario per far giungere la circolazione al livello dell'epoca antecedente al provvedimento in parola. La durata di questo periodo sta naturalmente in relazione inversa alla somma dei depositi non colpiti dalla stampigliatura e alla somma di crediti concessi dopo questo provvedimento.

Non può quindi meravigliare che l'efficacia della stampigliatura sia stata soltanto passeggera perchè il 25% (17) della somma messa fuori di circolazione fu subito accreditata ad un settore dell'industria che lavorava per conto delle riparazioni. Il governo non cessò di scontare indirettamente sempre nuovi buoni del tesoro presso la Banca Nazionale, accrescendo quindi l'emissione di biglietti. La stampigliatura non ebbe quindi un ufficio diverso da

(17) Stefano Antos, *Inflazione oppure moneta* 50^a na (pubblicato in ungherese), Budapest 1946, pag. 23.

quello di una semplice misura di tassazione — di una imposta sul consumo del 75% (18) — anzichè una misura monetaria. Essa non ebbe influenza sulla circolazione monetaria, mentre la sua influenza sul livello dei prezzi fu insignificante e servì anzi a dar nuova esca ai guadagni speculativi di coloro che disponevano di crediti per poter sfruttare il ribasso transitorio dei prezzi.

Diamo qui di seguito i dati più interessanti che caratterizzano lo sviluppo dell'inflazione durante il breve periodo della stampigliatura dei biglietti (tab. V).

TAB. V

Circolazione, indici del costo della vita e del costo dell'alimentazione.

DATA	Circolaz. di biglietti in miliardi di pengö	Indice	Indice	
			del costo della vita	dei generi alimentari
15 dic. 1945	563,2	100	—	—
19 » »	—	—	100	100
23 » »	737,0	130,8	—	—
27 » »	—	—	54,3	48,6
31 » »	765,4	135,9	—	—
2 genn. 1946	—	—	83,3	82,4
7 » »	778,0	138,1	—	—
9 » »	—	—	96,7	96,1

Fonte: *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary*, 1946. Indici calcolati sui dati.

XVI. — Più interessante è il secondo tentativo di frenare l'inflazione, cioè il tentativo di introdurre un'altra unità di conto accanto alla unità legale. Come abbiamo già accennato, si erano avute in Ungheria due esperienze analoghe prima dell'introduzione del pengö fiscale. Ciò malgrado era difficile, al momento in cui si tentava la nuova esperienza, prevedere la entità delle conseguenze economiche.

La « corona di risparmio » era stata introdotta nel momento in cui la stabilizzazione della corona-carta era già praticamente realizzata; il « pengö aureo » era rimasto soltanto allo stato di progetto. Le due istituzioni avevano avuto un effetto piuttosto psicologico in larghi ceti della popolazione, che ignorano le vicendevoli influenze di fenomeni economici. La « corona di risparmio » contribuì, dal punto di vista psicologico, alla stabilizzazione della corona, mentre il « pengö aureo » frenò il panico d'inflazione sorto in seguito alla crisi valutaria del 1931.

L'esperienza del pengö fiscale, durata circa sei mesi, è stata tutt'altra cosa ed essa permette di tentare delle deduzioni teoretiche sulla sua efficacia economica. Prima di studiare la situazione economica ungherese, dopo l'introduzione del pengö fiscale, con l'ausilio dei dati sta-

(18) V. retro pag. 66. L'imposta attuata per mezzo della stampigliatura colpiva i 3/4 del valore dei biglietti soggetti al provvedimento.

tistici a nostra disposizione, vogliamo brevemente esaminare il possibile aspetto teorico di tale istituzione.

L'introduzione di unità di conto sul tipo del pengö fiscale in un'economia attraversata da un'inflazione progressiva, causata dall'estensione del credito statale, dovrebbe produrre alcuni effetti caratteristici. Le banche dovrebbero ricorrere costantemente all'istituto di emissione per depositare mezzi disponibili onde assicurarsi contro la svalutazione della moneta corrente rispetto all'unità di conto. La circolazione fiduciaria si dividerebbe in due settori: la circolazione cartacea corrente e la circolazione della moneta di conto. Quindi la circolazione fiduciaria si convertirebbe costantemente nel tipo di moneta di conto.

Si formerebbero di conseguenza due livelli di prezzi: uno in moneta corrente e l'altro in unità di conto. Con l'accrescersi della circolazione della moneta corrente dovrebbe logicamente accrescersi anche la circolazione bancaria dell'unità di conto. Il livello dei prezzi espressi in unità di conto sarebbe sottoposto ad una crescente tensione che porterebbe all'inflazione espressa in termini della nuova unità. Crediamo quindi che un'immaginaria unità di conto in valore costante, in un'economia in disfacimento, sia un mezzo assolutamente inadatto per risanare un sistema monetario che sta per crollare in seguito a vicende sconvolgenti, oppure a una difettosa politica finanziaria. Tutt'al più il ritmo dell'inflazione, in termini dell'unità di conto, dovrebbe essere molto più lento di quello della moneta corrente, benchè — in ultima analisi — il differente ritmo di sviluppo non ovvierebbe affatto all'impossibilità economica di un tentativo di risanamento del genere.

La cronaca della breve vita del pengö fiscale non ci può nemmeno fornire le constatazioni che sarebbero desiderate da un punto di vista teorico: i fatti ci provano anzi che l'istituzione del pengö fiscale non fu progettata e tanto meno realizzata con la seria intenzione di frenare l'inflazione. Un certo effetto favorevole si ebbe nel riguardo delle entrate tributarie; nei primi mesi del 1946, le tasse coprivano per il 14-15% le spese del bilancio, mentre, nella seconda metà del 1945, il rapporto era di circa il 7%. Anche questo effetto favorevole cessò, quando, nell'aprile 1946, il corso del pengö fiscale cessò di seguire il ritmo dell'aumento dei prezzi, cioè il ritmo della svalutazione del pengö. Invece i prezzi dei pengö fiscali cominciarono a salire in modo autonomo e con velocità propria.

La tabella seguente dà una chiara idea della

autonoma e progressiva svalutazione del pengö fiscale (19).

TAB. VI

Svalutazione del pengö fiscale calcolata sugli indici del costo della vita.

Epoca	Corso del pengö fiscale in pengö	Indice del costo della vita; 15 luglio 1945 = 100	Rapporto fra indice del costo della vita e corso del pengö fiscale
2 genn. 1946	100	464 (10 ²)	100
29 » »	156	740 (10 ²)	102
27 febr. »	882	480 (10 ³)	117
27 marzo »	330 (10)	150 (10 ⁴)	97
17 aprile »	170 (10 ²)	906 (10 ⁴)	114
24 » »	320 (10 ²)	197 (10 ⁵)	133
29 maggio »	850 (10 ⁴)	711 (10 ⁷)	180
26 giugno »	530 (10 ⁸)	128 (10 ¹²)	520
24 luglio »	500 (10 ¹⁹)	352 (10 ²⁵)	151.724

Dall'aprile in poi l'inflazione del pengö fiscale si sviluppò in modo progressivo e fu ancora peggiorata dalla emissione di buoni del tesoro, in pengö fiscali, che, a sua volta, si accrebbe in modo sempre più accentuato. Non abbiamo dati dettagliati sull'emissione di buoni del Tesoro in pengö fiscali; sappiamo soltanto che alla fine di luglio 1946 la circolazione di questi buoni ascendeva a 5,2 sestilioni di pengö-carta (36 zeri), mentre la circolazione dei biglietti di banca ammontava a 47 quadrilioni di pengö-carta (24 zeri).

XVII. — Il grado di svalutazione del pengö può anche essere misurato mediante il confronto fra la circolazione fiduciaria e il prezzo del-

TAB. VII

Valore in oro della circolazione cartacea (a).

Data	Circolazione (miliardi di pengö)	Prezzo ufficiale dell'oro (1 gr. in pengö)	Valore della circolazione in gr. oro fino
31 dicem. 1945	765,4	116 (10 ³)	660 (10 ⁴)
31 genn. 1946	164 (10)	423 (10 ³)	380 (10 ⁴)
28 febr. »	524 (10)	283 (10 ⁴)	170 (10 ⁴)
31 marzo »	340 (10 ²)	139 (10 ⁵)	240 (10 ⁴)
30 aprile »	434 (10 ³)	171 (10 ⁶)	280 (10 ⁴)
31 maggio »	655 (10 ⁵)	434 (10 ⁸)	220 (10 ⁴)
30 giugno »	627 (10 ¹⁰)	204 (10 ¹³)	300 (10 ⁴)
7 luglio »	356 (10 ¹³)	372 (10 ¹⁵)	110 (10 ⁴)
15 luglio »	760 (10 ¹⁴)	368 (10 ¹⁹)	2 (10 ⁴)
23 luglio »	410 (10 ¹⁴)	558 (10 ²¹)	71 —
31 luglio »	470 (10 ¹⁴)	523 (10 ²⁸)	0 —

(a) La circolazione comprende i soli biglietti della Banca Nazionale Ungherese.

Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary, cit. N. 7-9 pag. 86 segg.

(19) Per comodità di espressione e per non superare le tre cifre nella registrazione degli indici, ricorriamo all'esplicito di segnare tra parentesi un coefficiente decimale di moltiplicazione. Ricordiamo che in Ungheria, come nei paesi dell'Europa centrale e in Inghilterra, si segue la nostra nomenclatura per i multipli decimali del miliardo: 1 bilione = 1.000.000²; 1 trillione = 1.000.000³; 1 quadrilione = 1.000.000⁴, ecc.

oro pubblicato dalla Banca Nazionale d'Ungheria; notiamo peraltro che il prezzo ufficiale era molto minore di quello del mercato libero.

Nel giugno e nel luglio 1946 il pubblico perdettero ogni fiducia nelle misure adottate per contenere l'inflazione; si generalizzò la fuga dalla moneta e la velocità della sua circolazione aumentò in tal misura da farle perdere non solo la qualità di valorimetro, ma anche quella di mezzo di scambio. Si ripresentò il solito quadro che caratterizza la spirale dell'inflazione. I contratti venivano stipulati in oro e in dollari, ma più spesso ancora in merci e in tal modo il paese ricadde in uno stato di economia primitiva.

Per dare un'idea del vertiginoso ritmo finale dell'inflazione, ci serviamo di alcuni indici della velocità di circolazione, calcolati col metodo Bresciani-Turroni, seguito in precedenza e soggetto alle limitazioni già ricordate.

La circolazione dei biglietti della Banca Nazionale Ungherese ammontava, a fine luglio 1946, a 47 quadrilioni di pengö e la circolazione dei biglietti emessi dal Tesoro giungeva a 5,2 quintilioni di pengö. Quindi, in complesso al 31 luglio 1946, la circolazione fiduciaria ammontava a 5.200.047 quadrilioni di pengö. L'indice della circolazione fiduciaria (base 15 luglio 1945 = 100) era a 325 triloni; l'indice del costo della vita (escluso l'affitto e con base 15 luglio 1945 = 100) aveva raggiunto 3527 quadrilioni. Gli indici del valore reale della moneta e della velocità di circolazione stavano dunque rispettivamente a 1 : 10.800.000 (15 luglio 1945 = 100) e a 108.000 (15 luglio 1945 = 1).

E' molto interessante notare che l'emissione dei biglietti di pengö fiscali superò in ritmo anche quella dei biglietti di banca normali. Il Tesoro mise in circolazione in soli due mesi 5,2 quintilioni di pengö fiscali, mentre l'emissione totale della Banca Nazionale Ungherese raggiunse, in tutto il periodo della sua vita, « soltanto » 76 quadrilioni di pengö (15 luglio 1946).

A fine luglio 1946 la necessità della riforma monetaria s'impose in tal modo da non consentire altra alternativa se non il collasso economico del paese. Prima di considerare la tecnica della riforma, vorremmo occuparci ancora brevemente — come preannunciato — di alcuni interessanti aspetti dell'inflazione nell'ambito generale della vita economica.

XVIII. — Come si è già in precedenza accennato, dall'inizio della guerra in poi, il finanziamento si svolgeva, in modo molto semplice. Il Tesoro copriva il proprio fabbisogno emettendo Buoni del Tesoro che venivano scontati, indirettamente presso la Banca Nazionale Ungherese, la quale metteva a disposizione del Tesoro i necessari mezzi di pagamento, oppure accreditava il conto corrente di corrispondenza dello Stato.

La graduale emissione dei buoni del Tesoro assicurava uno sviluppo della circolazione privo di eccessivi sbalzi.

Nella tabella che segue diamo i dati e gli indici della circolazione di biglietti legali, di quella virtuale (che comprende il saldo del conto corrente di corrispondenza a favore dello Stato e dei conti correnti privati a favore di banche e di altri enti), il totale della circolazione e i dati relativi al finanziamento del Tesoro, cioè gli sconti eseguiti presso la Banca Nazionale e le anticipazioni da essa concesse allo Stato.

TAB. VIII

Circolazione complessiva e finanziamento del Tesoro.

Data (media annuale)	Circolazione di biglietti di banca	Circolazione virtuale del conto corr. dello Stato	Circolazione virtuale conti corr. privati	Totale circolazione 1+2+3	Sconto	Anticipazioni allo Stato	Totale dello sconto e anticipazioni dello Stato 5+6
1	2	3	4	5	6	5+6	
milioni di pengö							
1939	881	162	34	1.077	495	304	799
1940	1.093	145	35	1.275	657	393	1.050
1941	1.656	226	53	1.935	860	733	1.593
1942	2.219	417	68	2.704	1.396	736	2.132
Indici dei precedenti dati							
1939	100	100	100	100	100	100	100
1940	124	89,5	102,9	118,3	132,7	192	131,4
1941	187,9	139,5	155,8	179,6	173,7	241,1	199,3
1942	251,8	257,4	200	251	282	242,1	266,8

Fonti: Rapport annuel de la Banque Nationale de Hongrie sur les Exercices de 1941, 1942 et 1943.

Lo sviluppo della circolazione era quindi condizionato dallo sconto e dalle anticipazioni concesse dalla Banca Nazionale Ungherese al Tesoro. La circolazione monetaria assorbiva di fatto la quantità di potere di acquisto messo in circolazione in conseguenza dell'accensione dei debiti statali presso la Banca Nazionale. In Ungheria la circolazione monetaria complessiva ha la sua base quasi esclusiva nei biglietti legali, mentre il credito addizionale delle Banche — la moneta bancaria — non ha grande importanza nel complesso. In tal modo, il potere d'acquisto, creato con i crediti concessi al Tesoro, servì soltanto in minima parte come base bancaria per la creazione di ulteriore potere d'acquisto.

Ciò spiega perchè inizialmente il finanziamento della guerra potè svolgersi in un circuito monetario efficiente.

La situazione mutò completamente ad inflazione avanzata e specialmente con l'introduzione del pengö fiscale. Nella tabella IX, riportiamo i dati e gli indici della circolazione complessiva e del finanziamento del Tesoro dal 31 dicembre 1943 al 31 luglio 1946 e cioè alla vigilia della stabilizzazione. Il rapporto fra

espansione del credito statale (sconto e anticipazione allo Stato) e circolazione è invece indicato nella tabella X.

Dal 1939 a tutto il 1942 la somma dello sconto e delle anticipazioni concesse allo Stato rimase inferiore alla circolazione dei biglietti e alla circolazione complessiva. Tale fatto è indice sia di tesoreggiamento, specialmente da parte dei ceti agricoli, che di scarsa espansione del credito bancario. Gli sconti e le anticipazioni concesse allo Stato superarono invece — e spesso di gran lunga — la circolazione dei biglietti, nel periodo culminante dell'inflazione. Le caratteristiche punte di superamento si possono osservare nelle tabelle IX e XI, mentre il fenomeno inverso, accennato in precedenza, risulta dalla tabella VIII e dalla X, che facciamo seguire.

Durante l'ultima fase dell'inflazione si può osservare, come si è detto, la crescente proporzione dell'indebitamento statale, per sconti e anticipazioni, rispetto alla circolazione dei biglietti e lo sconcertante andamento della serie che esprime il rapporto fra tale indebitamento e la circolazione complessiva. L'andamento delle due percentuali viene dato dalla tabella XI.

La crescente anomalia di uno stato di inflazione acuta può essere chiaramente percepita se si osserva lo spostamento avvenuto fra gli indici dei crediti del Tesoro e gli indici dei crediti privati nei conti correnti di corrispondenza (il cui complesso forma la moneta virtuale, che aggiunta alla circolazione dei biglietti, dà la circolazione complessiva). Il rapporto che, durante i primi anni della guerra, si aggirava sul livello normale del 10-20%, si è totalmente rovesciato con l'inizio del periodo acuto dell'inflazione (tab. IX).

Questo spostamento va attribuito per la massima parte all'introduzione del pengö fiscale che fece infatti aumentare in modo notevolissimo la sproporzione. Il potere di acquisto si « rifugiò » nel conto corrente dei privati presso la Banca Nazionale ungherese, pur svalutandosi naturalmente anche in tale asilo, che non era sottratto alle conseguenze delle nuove emissioni del Tesoro addensatesi in cifre astronomiche.

Il confronto fra la tab. IX e quella XI ci permette di illustrare l'interessantissimo fenomeno. Il conto corrente privato si gonfiò e superò di circa un milione di volte la circolazione effettiva (rapporto fra 41 quadrilioni e circa 35 quintilioni) nella 3^a settimana del luglio 1946.

Di conseguenza, nella tabella XI la percentuale fra sconto-anticipazioni allo Stato e circolazione totale passa bruscamente da 86 a 0,000.002.

Si verificò quindi un processo che ricorda

TAB. IX

SITUAZIONE DELLA BANCA NAZIONALE D'UNGHERIA IN ALCUNI TIPICI MOMENTI DELLO SVILUPPO DELL'INFLAZIONE.

(cifre assolute e indici)

Date	Circolazione					Sconto	Anticipazioni allo Stato	Totale dello sconto e anticipazioni allo Stato 5 + 6
	Biglietti di Banca	virtuale			Totale circolazione 1 + 2 + 3			
		conto corrente dello Stato	conti correnti privati					
1	2	3	4	5	6	7		
Millardi di pengö								
1943								
Dicem. 31	4,4	0,8	0,2	5,4	3,6	0,6	4,2	
1945								
Luglio 31	25,4	4,7	3,5	33,6	21,8	0,5	22,3	
Ottobre 31	115,9	19,9	4,0	139,8	121,6	0,5	122,1	
Dicem. 31	765,4	350,7	42,1	1.158,2	1.203,3	0,5	1.203,8	
1946								
Marzo 31	340 (10 ²)	177 (10 ²)	170 (10)	474 (10 ²)	434 (10 ²)	—	434 (10 ²)	
Giugno 15	469,26 (10 ⁷)	394,46 (10 ⁷)	528,1 (10 ⁶)	916,53 (10 ⁷)	791,32 (10 ⁷)	—	791,32 (10 ⁷)	
Luglio 15	760 (10 ¹⁴)	127 (10 ¹⁴)	447,7 (10 ¹⁵)	536,4 (10 ¹⁵)	200 (10 ¹⁴)	—	200 (10 ¹⁴)	
» 23	412 (10 ¹⁴)	102 (10 ¹⁴)	349,68314 (10 ²⁰)	349,683654 (10 ²⁰)	667 (10 ¹⁴)	—	667 (10 ¹⁴)	
» 31	470 (10 ¹⁴)	119,8763 (10 ²⁷)	190,5 (10 ²⁴)	120,0663 (10 ²⁷)	120,0219 (10 ²⁷)	—	120,0219 (10 ²⁷)	
Indici								
1943								
Dicem. 31	100	100	100	100	100	100	100	
1945								
Luglio 15	577	587	175 (10)	622	605	83	530	
Ottobre 31	263 (10)	248 (10)	200 (10)	258 (10)	337 (10)	83	290 (10)	
Dicem. 31	173 (10 ²)	438 (10 ²)	210 (10 ²)	214 (10 ²)	334 (10 ²)	83	286 (10 ²)	
1946								
Marzo 31	772 (10 ³)	146 (10 ⁴)	850 (10 ³)	877 (10 ³)	120 (10 ⁴)	—	103 (10 ⁴)	
Giugno 15	106 (10 ⁹)	493 (10 ⁹)	264 (10 ⁹)	169 (10 ⁹)	219 (10 ⁹)	—	188 (10 ⁹)	
Luglio 15	172 (10 ¹⁶)	158 (10 ¹⁶)	223 (10 ¹⁸)	993 (10 ¹⁶)	555 (10 ¹⁵)	—	476 (10 ¹⁵)	
» 23	936 (10 ¹⁵)	127 (10 ¹⁶)	174 (10 ²³)	647 (10 ²¹)	185 (10 ¹⁶)	—	158 (10 ¹⁶)	
» 31	106 (10 ¹⁶)	149 (10 ²⁹)	952 (10 ²⁶)	222 (10 ²⁸)	333 (10 ²⁸)	—	285 (10 ²⁸)	

V. per la notazione numerica la tab. 6 a pag. 70. Dal punto di vista economico-statistico, il coefficiente tra parentesi indica il moltiplicatore di sviluppo di una base (31 dicembre 1943 = 100) che poteva ancora essere considerata come un *plafond* di relativa normalità monetaria. La serie dei coefficienti entro parentesi rappresenta con evidenza lo svolgersi della spirale inflazionistica.

Fonte dei dati assoluti: *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary* n. 1-6, 7-9, 1946.

TAB. X

Rapporto fra sconto, anticipazioni allo Stato e circolazione, dal 1939 al 1942.

	Ammontare dello sconto e delle anticipazioni allo Stato in percentuale	
	della totale circolazione (biglietti + virtuale)	della circolazione dei biglietti
1939	74	91
1940	82	96
1941	82	96
1942	81	97

quelli descritti dalla legge di Gresham. Per quanto le due forme del pengö non potessero defluire all'estero, il classico fenomeno per cui

il pubblico si scarica della moneta cattiva e si sforza di collocare la sua potenza d'acquisto in quella buona (che nel caso nostro era il pengö fiscale) si manifestò all'interno del paese. La naturale conseguenza fu la crescente diminuzione della circolazione del pengö, che cedeva il suo posto al pengö fiscale, moneta bancaria e quindi estranea alla circolazione materiale.

Occorre osservare attentamente quello che accadde, in seguito, nel corso di una settimana.

In vista della stabilizzazione, il Tesoro ungherese dovette preoccuparsi di svalutare la « moneta buona » addensatasi nei conti correnti privati. A tal uopo il Tesoro, nel corso di una settimana, emise 120 sestilioni (v. tabella IX) di pengö, che non entrarono in circolazione, ma si addensarono a loro volta nel c.c. di Stato. Questa prodigiosa emissione trova il

TAB. XI

Rapporto fra sconto, anticipazioni allo Stato e circolazione dal 31 dicembre al 31 luglio 1946.

Data	Ammontare dello sconto e delle anticipazioni allo Stato, in percentuale	
	della totale circolazione (biglietti + virtuale)	della circolazione dei biglietti
31 dicem. 1943	78	97
15 luglio 1945	66	87
31 marzo 1946	92	127
15 giugno »	86	168
23 luglio »	0,000002	162
31 » »	100	2.550.000.000

suo riscontro (tab. XI) nello sbalzo dell'indice da 162 a 2,55 miliardi.

In tal modo si ebbe la seguente situazione: la circolazione effettiva risultò insignificante rispetto ai crediti del Tesoro e i crediti privati si svalutarono sino a raggiungere un livello comparativo di pochissimo rilievo.

Le cifre della circolazione effettiva e dei due conti correnti, che costituiscono la circolazione virtuale, si trovarono nei rapporti indicati dalla tabella XII:

TAB. XII

Composizione della circolazione complessiva e sconto allo Stato.

	Indici al	
	23 luglio 1946	31 luglio 1946
1) Biglietti di banca	100	100
2) Conto Corrente dello Stato	24,7	255 (10 ¹⁸)
3) Conti correnti privati	848 (10 ⁵)	400 (10 ⁶)
4) Totale circolaz. 1 + 2 + 3	848 (10 ⁵)	255 (10 ¹⁸)
5) Sconto	162	255 (10 ¹⁸)

L'indice del totale della circolazione al 23 luglio non differisce dall'indice dei conti correnti privati perchè l'importo complessivo dei biglietti di banca e del c/c dello Stato (51,4 quadrilioni) è così irrilevante, rispetto all'importo dei c/c privati (34 quintilioni) da non portare alcuna variazione nell'indice - v. Tab. IX.

Per riassumere quanto è stato detto in precedenza e sottolineare le caratteristiche economiche dell'esperienza del pengö fiscale, vogliamo mettere in rilievo la duplice contraddizione che — a nostro parere — era implicita nell'introduzione di una seconda unità di calcolo come il pengö fiscale.

La prima contraddizione risulta dall'influenza esercitata dall'inflazione del pengö normale che trascinava con sé quella del pengö fiscale e rendeva impossibile la valorizzazione di quest'ultimo.

L'altra contraddizione dipende da un fatto

già ricordato; una moneta di conto che viene introdotta con lo scopo di valorizzare i crediti, opprime l'altra moneta più debole, che ha il carattere di pagamento legale. Di fatto il meccanismo del pengö fiscale agevolò la fuga del pengö, sicchè lo Stato dovette — per attenuare il corso del fenomeno — estendere il carattere di mezzo pagamento del pengö originariamente fiscale in senso proprio e cioè tributario, nel mentre procedeva via via a sempre nuove emissioni di biglietti in pengö normali che venivano accantonati nei conti correnti.

XIX. — L'inflazione portò con sé gravi sconcerti non soltanto nella situazione della banca di emissione, ma anche di quella delle banche di credito ordinario. Essa annientò totalmente i capitali nominali, i depositi a risparmio e in conto corrente.

TAB. XIII

Valore in pengö e in dollari dei depositi bancari

Data	Totale dei depositi a risparmio e in c/c	
	(milioni di pengö)	dollari al cambio libero
31 dicem. 1938	1.423	275 (10 ⁶)
31 luglio 1945	5.425	400 (10 ⁴)
31 marzo 1946	168,29 (10 ⁵)	900 (10 ³)
31 luglio »	520 (10 ²⁷)	11 (10 ³)

Hungary in Statistical Tables. Op. cit., pag. 28. I dati si riferiscono ai depositi delle Casse postali di risparmio e di 35 banche di Budapest appartenenti al Gruppo Centrale delle Società bancarie.

Alla fine dell'inflazione il valore reale della massa monetaria incorporato nei depositi a risparmio e di conto corrente ammontava ad appena 11 mila dollari. Si può valutare l'entità di questa riduzione se si paragona con quella che seguì alla prima inflazione, dopo la guerra 14-18. Alla fine dell'anno 1924 i depositi ammontavano a 993 miliardi di corone, che avevano allora un valore di circa 12,6 milioni di dollari (20).

Un'altra conseguenza della svalutazione fu lo spostamento del rapporto fra depositi a risparmio e depositi in conto corrente a favore di questi ultimi. Via via che il risparmio si volatilizzava, i capitali di nuova formazione non rappresentavano altro che le somme dei crediti che venivano depositati nei conti correnti di corrispondenza.

XX. — L'inflazione Ungherese non presenta particolari caratteristiche per quanto riguarda il problema dei salari e del loro potere di ac-

(20) Il cambio delle corone in dollari è stato fatto in base al contenuto aureo del dollaro (gr. 1,60463) e della corona a Zurigo (dicembre 1924): 1 fr. svizzero = 14,286 corone carta.

quisto, almeno fino a metà marzo 1946, quando venne istituito il cosiddetto « pengö calorica », che ci sembra meritevole di particolare attenzione.

TAB. XIV

Rapporto percentuale fra depositi a risparmio e depositi in conto corrente.

Data	Depositi a risparmio %	Depositi in conto corrente %
31 dicem. 1943	48	52
31 dicem. 1938	33	67
15 luglio 1945	17	83
31 dicem. 1945	8	92
31 luglio 1946	2	98

Dopo la breve parentesi di libertà economica realizzata immediatamente dopo la guerra, il Governo cominciò a disciplinare i prezzi, a partire dall'agosto 1945. La crescente inflazione fece sì che il blocco dei prezzi dovette essere allentato e il Governo dovette consentire, in misura sempre maggiore, l'aumento dei salari. Però — come in ogni inflazione — l'aumento dei salari non poté mai seguire da presso l'aumento del costo della vita. Il valore reale dei salari diminuì costantemente e i percettori dei redditi fissi vennero colpiti in modo gravissimo.

In un primo tempo il Governo cercò di rialzare i salari nominali consentendo aumenti percentuali sulla base dei salari esistenti e differenziando in seguito questi aumenti a seconda della categoria di lavoratori: operai qualificati non qualificati ecc. I coefficienti di maggiorazione dei salari venivano pubblicati settimanalmente.

Oltre i salari pagati in contanti e che seguivano a distanza l'aumento del costo della vita l'imprenditore doveva fornire una certa parte dei salari in natura e cioè in generi alimentari. La quantità di generi alimentari da fornire fu stabilita in calorie. Gli operai addetti a lavori pesanti dovevano ottenere settimanalmente generi alimentari aventi un contenuto di 19.900 calorie; gli altri lavoratori, addetti a lavori materiali, dovevano ottenerne 17.320 e le persone che appartenevano alla loro famiglia 8.560 calorie.

Questo contenuto in calorie risultò eccessivo per la produzione, sicché, dopo essere stato disposto con decreto del 17-1-1946, fu diminuito, a partire del 22-2-1946, a calorie 16.000, 14.000 e 5.000 rispettivamente per le categorie ricordate in precedenza e per ogni distribuzione settimanale. Se l'imprenditore non poteva fornire i generi alimentari in natura, doveva pagare il controvalore in contanti e tale controvalore veniva stabilito ogni settimana dal Consiglio supremo dei sindacati. In tal modo veniva

istituito di fatto il pengö-caloria il cui valore variava in relazione con il prezzo dei viveri e il loro contenuto in calorie. Per illustrare questo metodo di calcolo di pagamento, riportiamo le seguenti cifre, distinguendo il pengö-caloria a secondo del suo riferimento a stipendi e salari pagati a Budapest, nelle città di provincia e in campagna. Le cifre si debbono intendere come il prezzo in pengö di ogni caloria da distribuirsi.

TAB. XV

Valore della caloria in pengö a Budapest e in campagna

Data	Budapest	Altre città	Campagna
1946			
15 Marzo	180	162	126
15 Aprile	100 (10)	900	700
13 Maggio	180 (10 ²)	162 (10 ²)	126 (10)
17 Giugno	800 (10 ⁶)	270 (10 ⁶)	210 (10 ⁶)

Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary, N. 1-6, 7-9, 1946.

Il sistema dei salari pagati in natura risolveva in modo sufficiente il grave problema di assicurare un minimo ai lavoratori; esso però rigettava le difficoltà sull'imprenditore, che riusciva a trarsi d'impaccio soltanto in casi particolarmente favorevoli, quando cioè disponeva di scorte materiali, aveva relazioni con la campagna, possedeva tenute agricole proprie o era sovrvenuto con speciali crediti statali. Gli imprenditori che non avevano tali possibilità dovevano ricorrere al mercato nero, oppure — nel caso in cui dovessero pagare i salari in pengö-calorie — dovevano indebitarsi progressivamente, contribuendo in tal modo al rapido sviluppo della inflazione.

I prezzi, nell'ultima fase dell'inflazione, si alzavano di ora in ora ed era naturale che si dovesse perdere ogni base di calcolo. La spirale dell'aumento dei prezzi, e conseguentemente l'aumento dei salari, si fece sempre più veloce e doveva condurre necessariamente a un punto morto in cui ogni formazione di prezzi e ogni forma di computo dei salari diventavano impossibili e ponevano il problema di un certo risanamento monetario come una condizione imprescindibile per assicurare le basi più elementari dell'esistenza.

INTRODUZIONE DEL FIORINO

XXI. — La « stabilizzazione » della moneta ungherese fu effettuata col 1-8-1946. Per evitare ogni malinteso, dobbiamo premettere che in Ungheria non si verificò allora una stabilizzazione nel senso consueto del termine, ma si ebbe l'introduzione di un nuovo sistema mo-

netario, seguito all'annientamento della vecchia moneta. La « stabilizzazione » è in corso soltanto adesso e la sua riuscita dipende ancora da molti fattori economici che è difficile valutare.

L'introduzione del nuovo sistema monetario e la preparazione economica-finanziaria dei nuovi provvedimenti furono parecchie volte minutamente descritti. E' invece nostro compito offrire un contributo critico mirando soprattutto a porre in luce lo sviluppo tuttora in corso del processo di stabilizzazione e il suo dubbioso esito. Occorre rilevare che la stabilizzazione in senso proprio non può comunque confondersi con quel complesso di misure e d'interventi che ebbero luogo il 1° agosto 1946.

Dal lato puramente valutario, ricordiamo co-

siano sforzati — al momento della stabilizzazione — in ogni modo di assicurare l'equilibrio monetario e, consci delle difficoltà che sorgono dalla mancanza di certi presupposti economici, abbiano cercato e cerchino, con tutti i mezzi conosciuti dalla scienza economica moderna, di impedire la ripetizione di uno sviluppo inflazionistico. Il Kaldor ha sintetizzato assai efficacemente l'idea centrale della riforma monetaria ungherese:

« L'idea che sta alla base dello schema di stabilizzazione in Ungheria è quella per cui un sistema monetario può essere mantenuto stabile soltanto se le varie classi della società sono pronte ad accettare un reddito che non sia maggiore del valore monetario dei beni reali e dei servizi che possono esser messi a sua disposi-

TAB. XVI

Parità della moneta ungherese.

	Fiorino	Pengö 1925	Pengö con premio 51 1/2%	Corona	Milligrammi d'oro fino
1 fiorino	—	0,28766	0,43581	0,24830	75,70023
1 pengö 1925	3,47632	—	1,51500	0,86316	263,15789
1 pengö con premio 51 1/2%	2,29457	0,66007	—	0,56974	173,70158
1 corona	4,02744	1,15854	1,75518	—	304,87804
1 dollaro	11,73933	3,37695	5,11611	2,91484	888,67
1 kg. d'oro fino	13.210,—	3.800,—	5.757,—	3.280,—	—

Fonte: Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary N. 10-12-1946, pag. 126. La parità aurea del fiorino raggiunge quindi neppure la metà di quella del pengö originario 1925. Il rapporto fra pengö 1925 e fiorino fu stabilito infatti nella misura da 1 a 3,4763.

Dalla Tabella risulta che la parità d'oro fra il pengö ed il fiorino fu stabilita in 3,48 e la parità fra il pengö dell'anno 1938 ed il fiorino in 2,29, giacché nell'anno 1938 il pengö fu già svaloriato di fronte all'oro come risulta dal premio generale di 51 1/2% pagato dalla Banca Nazionale per le valute liberamente convertibili. Queste parità fra il pengö « legale » e il pengö del 1938 da una parte e il fiorino dall'altra parte erano costruzioni artificiali. Si era partiti cioè dall'aumento dei prezzi delle più importanti materie prime sui mercati mondiali, giungendo a un coefficiente di 2,29; considerando quindi il deprezzamento del pengö 1938 di fronte all'oro (51 1/2%) si arrivò alla parità d'oro del fiorino (21).

me il 1° agosto 1946 fu introdotta, invece del pengö, la nuova unità monetaria chiamata il fiorino, o, come si dice in ungherese il forint.

Il nuovo fiorino fu fatto equivalere a 400.000 quadrilioni di pengö, oppure a 200 milioni di pengö fiscali. Nel 1925 all'introduzione del pengö, la corona era stata cambiata nel rapporto di un pengö uguale 12.500 corone. I biglietti di Stato in pengö fiscali rimasero in circolazione sino alla fine dell'anno 1946, come moneta divisionaria; il loro intero valore era però insignificante in quanto ammontava a 14.000.000 di fiorini. Secondo la nuova legge monetaria, con un Kg. di oro fino si debbono coniare 13.210 fiorini. Dalla nuova parità legale risultano i rapporti riportati nella tabella XVI.

XXII. — Non si può negare che i responsabili della condotta dell'economia ungherese si

zione. Di qui la creazione di una struttura internamente coerente dei prezzi, salari e stipendi fu considerata come la prima necessità di un efficace schema di stabilizzazione. La seconda necessità fu la creazione di un bilancio in pareggio, e la terza un adeguato sostegno aureo. Quest'ultimo aveva un significato puramente simbolico: fu considerato necessario affinché la nuova valuta fosse non semplicemente « sana », ma venisse generalmente ritenuta tale dalla popolazione» (22).

La « stabilizzazione » divenne così parte integrante di un'economia decisamente manovra-

(21) Cfr. per una chiara esposizione del meccanismo di stabilizzazione del fiorino: *La conjuncture hongroise et le plan de stabilisation monétaire* in « Etudes et conjuncture » Presses Universitaires de France, n. 7-8 Dicembre 1946 e Gennaio 1947.

(22) N. Kaldor, art. cit.

ta. Metteremo in rilievo i presupposti economici della riforma monetaria, scegliendo tra essi quelli che più direttamente si riferiscono ai problemi del credito:

1) Nazionalizzazione della Banca Nazionale d'Ungheria e delle più grandi banche commerciali del paese;

2) stretta disciplina del credito.

A tal uopo è stato costituito un apposito organo, il Comitato consultivo dei Sottosegretari di Stato per le materie economiche; ad esso fu aggiunto in seguito il Comitato Interministeriale consultivo per la concessione dei crediti. Il loro compito è quello di controllare i crediti concessi dalla Banca Nazionale, e, a partire dal novembre 1946, anche quelli concessi dalle Banche Commerciali. Il controllo si estese anche ai crediti concessi con propri mezzi e non soltanto a quelli ottenuti attraverso il sconto della Banca Centrale. Per rendere più efficace la politica restrittiva dei crediti fu introdotta, negli statuti della Banca Nazionale, una disposizione che limitava la circolazione fiduciaria, nel periodo compreso fra il 1-8-46 e il 31-7-1947, a 1 miliardo di fiorini (23).

3) Severa politica dei saggi di sconto.

Durante la guerra la Banca Nazionale scontava al 3%, mentre, a partire dall'introduzione della nuova moneta il saggio dello sconto fu alzato al 7%. Tutta la struttura dei saggi d'interesse si adattò a questo saggio, cosicché gli interessi degli impieghi bancari si elevarono anche al 12%.

XXIII. — In ottemperanza alle misure di pre-stabilizzazione, concertate dal maggio 1946, la Banca Nazionale d'Ungheria aveva preparato, per il 1-8-1946, il bilancio in fiorini.

Il bilancio è redatto con sorprendente semplicità: non presenta circolazione fiduciaria; lo

TAB. XVII

Bilancio della Banca Nazionale d'Ungheria
al 1° agosto 1946.

	Milioni di fiorini
Oro	275,0
Circolazione di biglietti	—
Sconti	300,1
Anticipazioni	42,8
Capitale sociale	120,8
Fondo di riserva	20,0
Conti correnti	300,2
Debiti diversi	465,8

(23) La circolazione raggiunse miliardi 1,5922 al 31 luglio 1947.

sconto consiste interamente in operazioni eseguite su buoni del Tesoro; le anticipazioni comprendono pure somme concesse al Tesoro contro titoli dati in pegno.

A partire dall'ottobre, le due poste relative allo sconto e alle anticipazioni concesse al Tesoro contro titoli, furono separate dalle voci generiche e riunite sotto il titolo « debito dello Stato a media scadenza ». I debiti iscritti nei conti correnti costituiscono la contropartita degli sconti. Il credito dello Stato (di 270 milioni) — quale contropartita dell'oro valorizzato — è compreso sotto la voce « debiti diversi ».

Per comprendere gli sviluppi della situazione monetaria è necessario seguire la dinamica delle poste di bilancio della Banca Nazionale d'Ungheria.

La riserva metallica passò, dal 31 agosto 1946 al 31 agosto 1947, da 275 milioni di fiorini a 355 milioni e le valute estere aumentarono da 3,3 milioni a 110,7 milioni (24).

Le altre poste del bilancio cambiarono sino al 31 agosto 1947 nel modo seguente:

TAB. XVIII

Circolazione, conti correnti di corrispondenza, sconti e debito statale a media scadenza.

(dal bilancio della Banca Nazionale d'Ungheria in milioni di fiorini)

Data (fine mese)	Circolazione di biglietti	Conto corrente di corrispondenza		Sconto	Debito statale a media scadenza
		Stato	Privati		
31 agosto 1946	355,6	137,1	0,5	374,3	41,9
30 settem. »	606,6	30,6	11,1	499,1	41,9
31 ottobre »	842,7	48,7	24,7	398,9	342,1
30 novem. »	937,2	67,4	38,0	456,1	342,1
31 dicem. »	957,6	108,0	52,9	495,4	342,1
31 genn. 1947	1.016,8	89,5	33,1	495,4	342,1
28 febr. »	1.093,1	64,4	51,6	488,0	340,3
31 marzo »	1.173,0	45,2	65,3	510,8	340,3
30 giugno »	1.468,3		86,7	749,4	340,1
31 luglio »	1.592,2		93,4	920,5	340,1
31 agosto »	1.753,7		133,3	1.178,0	340,1

La somma di 41,9 milioni di pengö, con cui si inizia l'ultima colonna, fu concessa come anticipazione al Tesoro per consentire le importazioni. Nel mese di ottobre venne riunita con la somma di 300 milioni di sconti concessi come contropartita dei buoni del Tesoro.

L'aumento della circolazione di biglietti, verificatosi in una misura di poco inferiore al 400% fra il giorno della stabilizzazione e la fine agosto 1947, fa sorgere il problema se esso si sia accompagnato con tendenze inflazionistiche.

(24) Ricordiamo che dopo l'introduzione della nuova moneta, una notevole quantità di oro e di valute estere furono consegnate alla Banca: 114 milioni di fiorini nel periodo compreso fra il 29 luglio e il 31 dicembre 1946.

nistiche oppure se sia stato giustificato da ragioni economiche.

Questo problema si confonde con quello generale della arbitrarietà dell'esperimento di stabilizzazione e ci presenta i più seri interrogativi sulla stabilità della nuova moneta.

XXIV. — Dal momento in cui si era progettato di risanare la moneta ci si era incontrati in una grave difficoltà: come disciplinare la circolazione in modo da trovare la misura adatta della nuova quantità di potere di acquisto da immettere sul mercato? Non si sapeva cioè quale estensione si dovesse dare alla circolazione fiduciaria onde normalizzare la vita economica senza correre il rischio di suscitare nuove tendenze inflazionistiche.

Per raggiungere questo scopo si fecero calcoli del tutto intellettualistici. Si partì dalla ipotesi che la circolazione, nell'anno 1946-47 dovesse raggiungere e non sorpassare la metà della circolazione dell'anno 1936-37, perchè anche il reddito nazionale ungherese si poteva stimare si aggirasse sulla metà di quegli anni prebellici. L'Istituto ungherese per le ricerche economiche di Budapest azzardò allora dei calcoli che vogliamo ridurre nella tabella seguente:

TAB. XIX

Rapporto fra la circolazione dell'anno 1946-47 e la circolazione degli anni 1936-37 e 1937-38.

Fine mese	Valore reale in pengö agosto 1939 della circolazione		Percentuale del valore reale 1946-47 rispetto al valore reale 1936-37
	1946-47	1936-37	
Agosto	93,1	539,6	17,3
Settembre	159,8	540,6	29,6
Ottobre	221,3	544,5	40,5
Novembre	245,8	513,1	47,9
Dicembre	259,8	534,0	48,7
Gennaio	266,2	492,9	54,0
Febbraio	281,9	503,1	55,9
Marzo	284,9	486,0	58,6
Aprile	300,3	509,9	59,9
Maggio	336,3	493,4	68,2

Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary, n. 54 parte 1^a. Naturalmente otterremmo proporzioni maggiori se estendessimo il confronto ai mesi di giugno-agosto 1947; per l'agosto la percentuale raggiungerebbe circa il 78%.

Abbiamo citato e riprodotto i risultati dei calcoli dell'Istituto Ungherese per le ricerche economiche non già per metterne in rilievo la importanza e soprastimare tali congetture puramente teoriche; anzi, il calcolo citato ci aiuta a mettere a fuoco le deficienze fondamentali della riforma monetaria.

La vita economica, come in genere la vita umana, non si può regolare con disposizioni

teoriche e misure anticipatamente calcolate e ritenute capaci di adattare alle molteplici esigenze della pratica i rigidi canoni della scienza. E' stato quindi inutile stabilire per legge, negli statuti della Banca Nazionale ungherese, un limite massimo alla circolazione. E' stato inutile eseguire dei calcoli astratti così complicati in quanto tutti questi presupposti e queste disposizioni perdono il loro valore di fronte alle necessità economiche. E' tanto più notevole rilevare — e ciò è stato comprovato dalla pratica — che essi lo perdono non soltanto in un'economia liberistica, ma anche in un'economia diretta e regolata da un'organizzazione centrale.

Come si può considerare fenomeno pericoloso un aumento della circolazione monetaria al di là della metà della circolazione 1936-37, quando non è in nessun modo provata la correlazione fra circolazione e reddito nazionale? A nostro parere, potrebbe invece preoccupare il fatto di un costante ed eguale incremento della circolazione non accompagnata da un corrispondente sviluppo della congiuntura economica.

Il tentativo di stabilizzazione ci sembra che non sia riuscito — malgrado le nazionalizzazioni bancarie e la disciplina del credito — a risolvere gli storici squilibri di finanziamento dell'economia ungherese. Le difficoltà ci sembrano ancora maggiori se consideriamo la formazione dei capitali e il rapporto tra il risanamento del bilancio dello Stato e la situazione del Tesoro quale cliente del mercato monetario.

Ai punti che precedono vogliamo dedicare alcune brevi note conclusive.

1) L'Ungheria è un paese in cui la conservazione di un ampio settore agrario è di primaria importanza. Nel passato le critiche di coloro che auspicavano una trasformazione economica del paese e, in ispecie, del sistema bancario, mettevano in rilievo come l'industria e il commercio venissero ingiustamente favoriti a detrimento del settore agrario. Queste critiche concludevano quasi costantemente con richiedere un intervento statale. La nazionalizzazione dell'intero sistema bancario è stata sostenuta — specialmente per l'Ungheria e i paesi agrari — anche per attuare una distribuzione di crediti atta a difendere gli interessi della agricoltura nella trasformazione economica del paese in un senso industriale e commerciale. Il Tauscher, fautore di tale opinione, trova la ragione della lamentata ineguale distribuzione dei crediti nella diversa altezza dei redditi del capitale (25). L'industria e il commercio

(25) Bankverstaatlichung, Salzburg, 1946. Cfr. anche il nostro scritto « La nazionalizzazione delle banche », in Rivista bancaria, 1947, n. 2.

danno un reddito maggiore e possono quindi pagare interessi più alti ed ottenere quindi una più alta aliquota di crediti. Altri settori economici, come per esempio l'agricoltura, così importanti per lo sviluppo economico, soffrono invece di deficiente finanziamento creditizio.

E' quindi di grande interesse ricercare quali risultati abbia raggiunto la disciplina creditizia ungherese dal punto di vista della distribuzione dei crediti. Non abbiamo a disposizione

TAB. XX

Distribuzione degli sconti della Banca Nazionale Ungherese fra i diversi rami dell'attività economica (milioni di fiorini)

Data	Somma dei crediti	Agricoltura e finanziamenti ad enti pubblici	Industria	Commercio e altri crediti
1946				
31 agosto	70,5	32,7	27,9	9,9
30 settembre	193,7	87,8	55,2	50,7
31 ottobre	387,3	180,5	123,8	83,0
30 novembre	446,0	185,4	159,6	101,0
31 dicembre	448,7	191,2	179,6	117,9
1947				
31 gennaio	463,8	152,5	196,3	115,0
28 febbraio	477,7	135,7	207,4	134,6
31 marzo	503,0	150,3	207,8	144,9
30 aprile	571,9	162,4	255,7	153,8
31 luglio	906,8	177,9	505,4	223,4

Fonti: Hungary in Statistical Tables, Budapest 1947, e Bollettino dell'Istituto Ungherese per le Ricerche economiche, n. 54, parte I.

dati riguardanti la distribuzione dei crediti delle banche commerciali concessi con mezzi propri. Riportiamo invece i dati assai significativi che si riferiscono alla distribuzione del credito concesso attraverso lo sconto della Banca Nazionale Ungherese a Budapest.

Lo spostamento dei crediti a favore dell'industria e del commercio e a detrimento dell'agricoltura appare chiaramente dalla tabella XX. Il quadro diventa ancor più interessante se i crediti concessi ai differenti settori economici vengono confrontati con l'apporto percentuale di questi settori al reddito nazionale.

Il settore agricolo dovette quindi sopportare il costo dell'espansione dell'industria e del commercio anche con la nuova disciplina del credito. La situazione di sfavore dell'agricoltura è tuttavia ancora maggiore in quanto, nei crediti concessi all'agricoltura, sono compresi anche quelli rivolti a finanziare enti pubblici ed impiegati a scopo di rifornimento pubblico e appartenenti quindi al settore della distribuzione e del commercio.

2) Dal momento della riforma monetaria in poi si è avuta una fortissima ripresa nei depo-

TAB. XXI

Distribuzione percentuale dei crediti concessi ai diversi rami dell'attività economica dalla Banca Nazionale ungherese. Partecipazione percentuale di detti rami nell'attività economica generale.

	Indici dei crediti ai				Partecipazione percentuale al reddito naz. del 1946-47
	31 agos. 1946	31 dic. 1946	30 aprile 1947	31 luglio 1947	
1) Agricoltura e finanziamenti ad enti pubblici . . .	46	39	28	20	30
2) Industria	40	37	46	55	36
3) Commercio e altri settori	14	24	26	25	34
4) Crediti complessivi (sconti)	100	100	100	100	100

siti. Non è invece mutato lo sfavorevole rapporto fra depositi a risparmio e depositi in conto corrente, che avevamo già notato per il periodo compreso fra il 31 dicembre 1938 e il 31 luglio 1947.

TAB. XXII

Depositi a risparmio e depositi in conto corrente delle banche ungheresi e della Cassa di risparmio postale.

DATA (fine del mese)	Depositi a risparmio delle banche e della Cassa di risparmio postale		Depositi in conto corrente delle banche e della Cassa di risparmio postale		Indice del rapporto fra depositi in c. c. e depositi a risparmio 1938 = 100
	milioni di fiorini	Indice	milioni di fiorini	Indice	
1946					
Agosto	12,2	100	65,1	100	494
Dicembre	64,5	528,6	330,1	507	474
1947					
Marzo	96,7	792,6	458,9	704,9	439
Giugno	166,6	1.365,5	528,8	812,2	293
Luglio	202,7	1.661,4	515,7	792,1	235
Agosto	206,7	1.694,2	606,8	932,1	271

Beilage Nr. 3, zu den Monatsberichten des Österreichischen Institutes für Wirtschaftsforschung, pag. 8.

Siccome lo sviluppo dei depositi in conto corrente costituisce una contro partita dei crediti concessi, è evidente che la formazione dei capitali non corrisponde per ora alle esigenze di una economia sana e in rapido progresso, quale viene prospettata dai programmi economici ungheresi. La distruzione di gran parte dei capitali reali, il completo annientamento di quelli nominali e la lenta formazione di mezzi disponibili a lunga scadenza spiegano l'estrema scarsità di disponibilità e costituiscono una remora a ogni progetto di sviluppo.

XXV. — Per rendere meno imperfetta la rassegna degli aspetti monetari, dobbiamo ancora brevemente accennare alla situazione del Tesoro, così strettamente legata all'equilibrio del bi-

lancio della Banca Nazionale Ungherese e all'equilibrio monetario. La riuscita di una stabilizzazione monetaria dipende, sempre, in fin dei conti, dall'equilibrio del bilancio statale. A questo riguardo la situazione non può essere giudicata con troppo ottimismo.

Il bilancio prevedeva un deficit di 374,8 milioni di fiorini per l'esercizio finanziario 1946-47 e cioè dal 1° agosto 1946 al 31 luglio 1947.

TAB. XXIII

Previsioni del Tesoro per l'esercizio finanziario 1946-47

	Spese	Entrate	Differenza
(milioni di fiorini)			
Amministrazione statale	2.753,2	2.496,1	— 257,1
Aziende statali	1.667,5	1.549,8	— 117,7
Totale	4.420,7	4.045,9	— 374,8

Fonti: Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary, 1946, N. 10-12. Hungary in Statistical Tables, Budapest 1947.

Il deficit di 374,8 milioni di fiorini non toccò, nelle previsioni, cifre più alte soltanto a causa di previste entrate straordinarie di 415 milioni di fiorini, risultanti da sopravvenienze e profitti di stabilizzazione e dai rapporti con l'estero.

TAB. XXIV

Entrate straordinarie.

Milioni di fiorini	
Valorizzazione della riserva aurea	270
Profitti della zecca	90
Profitti della Società West Orient	15
Credito in merci da U.S.A.	40
Totale	415

Fonti: Come nella tabella XXIII.

Le previsioni si dimostrarono troppo ottimistiche poichè nei primi sei mesi si ebbero spese per 1651,4 milioni di fiorini ed entrate ordinarie per 1005,4 milioni. Si verificò quindi un deficit di 558,4 milioni di fiorini.

Tale deficit doveva essere coperto da entrate straordinarie, in particolare con quelle derivanti dai 300 milioni di fiorini già ricevuti dalla Banca Nazionale Ungherese sotto la voce « debito dello Stato a media scadenza ».

Se si paragona la situazione finanziaria del Tesoro con quella monetaria, si può facilmente concludere che la somma delle spese e delle en-

TAB. XXV

Bilancio dello Stato nel primo semestre dell'anno 1946-47 comparato con i dati del 1938-39.

	Metà del conto consuntivo 1938-39 milioni di pengo	Metà delle previsioni di bilancio 1946-47 milioni di fiorini	Movimenti accertati per il 1.° sem. 1946-47 milioni di fiorini
Spesa totale	861,8	1.364,0	1.651,4
Entrate totali	832,2	1.176,7	1.635,6
di cui:			
Entrate tributarie	463,4	865,1	1.005,4
Entrate particolari dei vari Ministeri	75,2	76,6	87,6
Imprese di Stato	274,6	—	—
Entrate straordinarie	—	235,0	242,6
di cui:			
Valorizzazione della riserva aurea	—	135	149
Profitti di zecca	—	45	56,6
Profitti della West Orient Company	—	15	13,7
Credito merci dagli S.U.	—	40	17,4
Aiuto UNRRA	—	—	5,9
Proventi dai prestiti della Banca Naz.	19	—	300
Deficit	29,6	187,3	15,8
Deficit senza le entrate straordinarie e i profitti del prestito della Banca Naz. Ungherese	48,6	422,3	558,4

Fonte: Hungary in Statistical Tables, Budapest, 1947, pag. 26.

trate non è in equilibrio con la quantità di potere di acquisto a disposizione dell'economia nazionale. Questo fatto spingerà verso ulteriori aumenti della circolazione fiduciaria e non si potrà raggiungere una stabilizzazione effettiva se non realizzando il suo presupposto, cioè l'equilibrio del bilancio del Tesoro.

XXVI. — Abbiamo detto in precedenza come la pseudo stabilizzazione poggiasse su un esperimento intellettualistico che si fondava su una struttura predeterminata, concretata nei diversi settori della circolazione monetaria, del bilancio del Tesoro, dei prezzi, dei salari e degli stipendi. Il mantenimento di questa struttura era la condizione prima per la riuscita dello schema di stabilizzazione.

Abbiamo successivamente rilevato il venir meno della consistenza di detta struttura per quanto riguarda il rapporto fra massa monetaria, quantità di beni e di servizi, sviluppo dell'attività bancaria, formazione di capitali e bilancio del Tesoro.

Ci rimane da considerare le fratture della struttura prestabilita fra prezzi, salari, stipendi, costo della vita e commercio estero. Daremo a questo proposito brevi cenni conclusivi.

Fra i presupposti della riforma monetaria il più importante era forse quello della formazione dei prezzi e dei salari. Il problema era du-

plice e consisteva nel trovare il giusto rapporto fra i prezzi dei prodotti agricoli e i prezzi dei prodotti industriali. Nel periodo fra le due guerre mondiali, veniva lamentata una politica governativa volta a favorire i prezzi industriali rispetto a quelli agricoli, politica considerata dannosa per l'economia ungherese.

La situazione non è mutata col nuovo sistema di prezzi, stabiliti in occasione della riforma monetaria, anzi fu peggiorata a danno dei prezzi dei prodotti agricoli.

TAB. XXVI

Rapporto tra prezzi agricoli e prezzi industriali.

	Indice dei prezzi all'ingrosso			
	Generale 26 ag. 1939 = 100	Agricoltura	Industrie agricole	Altre industrie
31 agosto 1946	399	330	384	457
30 settem. »	398	326	370	463
31 ottobre »	400	323	370	468
30 novem. »	402	328	370	468
31 dicem. »	394	323	370	456
31 genn. 1947	393	323	370	455
28 febr. »	409	360	370	456

Fonte: *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary*, N. 1-2, 1947.

Come risulta dai dati precedenti, il potere d'acquisto del fiorino si distaccò dal potere d'acquisto del pengö espresso in oro, già all'inizio della sua esistenza. Il rapporto di stabilizzazione era di 1 : 3,48 mentre l'indice dei prezzi all'ingrosso dimostra un considerevole allontanamento da questa base. Notiamo che questo divario è in realtà ancora maggiore in quanto il rapporto fra il pengö del 1939 e il fiorino, su base aurea, non dovrebbe essere considerato in misura più elevata di quella espressa dalla proporzione 1 : 2,29 (26).

Lo stato di disagio nel settore agricolo ha spinto il governo ad aumentare il prezzo dei prodotti agrari, mentre un'altra causa di naturale aumento derivava dal raccolto meno favorevole degli anni 1945-47. Conseguenza di questi aumenti fu il rialzo dei generi alimentari e l'aggravio del costo della vita.

Già nel febbraio del 1947 si notava quindi un sensibile aumento dei livelli dei prezzi, specialmente di quelli determinanti il costo della vita. Gli indici riportati ci dimostrano il carattere artificiale del sistema di prezzi prestabilito al momento della stabilizzazione. E' notevole anche la sproporzione dell'aumento nelle singole voci componenti il costo della vita. L'indice dell'affitto rimase inalterato in quanto perdurò il sistema del blocco degli affitti; tuttavia

(26) Parità legale maggiorata del premio del 51,5%. Questo premio costituiva una maggiorazione consentita agli esportatori. Concessa dapprima per alcune merci, fu in seguito generalizzata.

TAB. XXVII

Indice del costo della vita

Data	Generi alimentari, 26 agosto 1939 = 100	Abbigliamento	Indice generale senza affitto
31 agosto 1946	486,7	638,3	446,7
30 settem. »	460,1	637,7	431,1
31 ottobre »	516,7	631,5	458,7
30 novem. »	577,8	655,6	494,0
31 dicem. »	547,8	655,6	475,9
31 genn. 1947	585,2	655,6	497,7
28 febr. »	666,5	688,3	547,8

Fonte: *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary*, N. 1-2, 1947, pag. 28.

i singoli affitti furono discriminati. L'affitto base rimane quello stabilito per il 1° settembre 1939, che si deve pagare nel rapporto 1 : 3. Gli appartamenti di due camere pagano soltanto il 40%, quelli di 3 camere il 50%, quelli di 4 camere il 60% e soltanto gli appartamenti maggiori pagano l'intero affitto base.

Per adeguare il tenore della vita alle possibilità concesse dal reddito nazionale, sensibilmente diminuito, i salari e gli stipendi furono stabiliti inizialmente ad un livello molto basso. Sarebbe molto interessante approfondire questo problema e seguire gli sviluppi del sistema dei salari e degli stipendi. Per caratterizzare la situazione ed illustrare con un esempio il rapporto tra prezzi agricoli e prezzi industriali è sufficiente accennare che, in conformità ai prezzi e salari ufficialmente stabiliti per il febbraio '47, un contadino può comperarsi un paio di scarpe lavorando 48 ore alla settimana per il periodo di un mese. Un paio di scarpe costa infatti 166 fiorini, mentre un lavoratore dei campi riceve 0,75 — 0,90 fiorini orari (27).

(27) *Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary* 1947, N. 1-2. La precarietà della stabilizzazione del fiorino, a causa della potenziale spinta al rialzo dei salari, è stata messa specialmente in luce da Stefano Friss « *A stabilizálás első hónapjai után* ». (Dopo i primi mesi della stabilizzazione). Articolo pubblicato nella Rivista « *Társadalmi Szemle* » (Rivista di Sociologia), novembre 1946, pag. 827-828.

Dopo aver lamentato il basso tenore di vita dei lavoratori ungheresi, l'A. aggiunge: « ... Si potrebbero fare dei tentativi per un aumento generale dei salari, se non dovessimo temere seri pericoli. Tali pericoli sono tuttavia da prevedere. L'aumento dei prezzi diminuirebbe la fiducia nel fiorino. L'aumento del costo della vita porterebbe con sé l'aumento degli stipendi degli impiegati privati e statali. Le spese cresciute rovescerebbero l'equilibrio del bilancio dello Stato e potrebbero forzare un aumento dell'emissione monetaria e in questo modo una nuova inflazione. Comprendiamo tuttavia come una parte dei capitalisti — che anche oggi sono nemici della moneta sana — non manifestano avversione di fronte al progetto di un aumento generale del salario. L'esperienza degli attacchi alla politica di stabilizzazione ci ha dimostrato che i grandi capitalisti non si oppongono all'aumento dei salari, ma anzi incoraggiano espressamente gli

D'altra parte la produzione industriale non si sviluppa con sensibili aumenti. Soltanto le industrie che lavorano per conto delle riparazioni mostrano incrementi costanti.

Lo sviluppo del commercio estero costituisce naturalmente un fattore importantissimo per la

TAB. XXVIII

Bilancia degli scambi con l'estero dal 1° agosto 1946 al 31 luglio 1947 (milioni di fiorini).

	Importazione	Esportazione	Saldo
Commercio ordinario	945,1	835,2	- 109,9
Riparazioni		684,7	+ 684,7
Russia		60,1	+ 60,1
Cecoslovacchia		198,3	+ 198,3
Jugoslavia			
	945,1	1.778,3	+ 833,2

Beilage Nr. 3. zu den Monatsberichten des Osterreichischen Institutes für Wirtschaftsforschung. Wien. 1947, pagg. 23-24.

operai ad avanzare sempre nuove pretese. I grandi capitali non condividono gli interessi di una moneta sana, o quelli della democrazia. La stabilizzazione della moneta costituisce invece il presupposto economico che sta più a cuore ai lavoratori. Per questa ragione, essi non possono pretendere l'aumento dei salari ».

BIBLIOGRAFIA

- Antos Stefano: Három hónap a forint* (Il fiorino ha già tre mesi) — Articolo in « *Gazdaság* » (Economia), Rivista mensile, Budapest, 1946, pag. 39 e segg.
- Antos Stefano: Stabil lesz-e a forint?* (Resterà stabile il fiorino?) — Articolo nella Rivista « *Forum* ». Settembre 1946, pag. 75.
- Antos Stefano: Inflation vagy jó pénz* (Inflazione oppure moneta sana) - Budapest, 1946, pag. 38.
- Banque hongroise d'escompte et de change — Rapport aux actionnaires relatif aux années 1944 - 1945 - 1946 et bilan d'ouverture au 1er janvier 1947.*
- Büky József: A pengötől a forintig* — A Budapest — Könyvtára 3 Szam.
- Bulletin Economique: Août-décembre 1946.* Publié par la Banque Générale de Crédit Hongrois. Budapest, 1947.
- Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Hongrie* — 1945-46 e 1947 gennaio e febbraio.
- Coppola D'Anna Francesco: «Il crollo del pengö»*, in « *Esperienze monetarie di questo dopoguerra* ». Milano 1946, pagg. 101-106.
- Fejtő Francois: L'Evolution de la situation politique en Hongrie.* Agence France-Presse. Informations et documentation. Bulletin Hebdomadaire. Paris, 20 avril 1946, pag. 7.
- Fejtő Francois: Les nationalisations en Hongrie.* Agence France-Presse. Informations et documentation. Bulletin Hebdomadaire. Paris, 26 juillet 1947, pag. 6.
- Foreign Commerce Weekly: Rassegna nei numeri 8 (maggio) - 3 (luglio) - 4 (luglio) - 5-6 (agosto) 1947.*
- Friss Stefano: A stabilizálás első hónapjai után* (Dopo i primi mesi dalla stabilizzazione) — Articolo nella « *Rivista di Sociologia* ». Budapest, Novembre 1946, pag. 817-829.

- Frisz Stefano*: *A magyar demokrácia gazdasági stabilizációja*. (La stabilizzazione economica della democrazia ungherese). — Publ. in lingua ungherese. Budapest, 1946, pag. 19.
- Gerö Ernesto*: *A stabilizáció mérlege* (Il bilancio della stabilizzazione). — Publ. in lingua ungherese. Budapest, 1946, pag. 13.
- Hungarian Commercial Bank of Pest* — Report in the 103 dd.to 105 the years.
- Hungary in Statistical Tables*. Compiled by the National Bank of Hungary. Budapest, 1947, pag. 33.
- J. C. Hongrie*: *Les relations économiques avec l'U.R.S.S.* Agence France-Press. Informations et documentations. Bulletin Hebdomadaire. Paris, 1 Juin 1946.
- Kaldor N.*: *L'inflazione: Il classico esempio dell'Ungheria*. The Manchester Guardian, 21-22 novembre 1946.
- La conjoncture hongroise et le plan de stabilisation monétaire*. Etudes et conjoncture. Economie mondiale. Paris. Nos. 7 et 8. Décembre 1946, Janvier 1947.
- La situazione economica dell'Ungheria al principio della stabilizzazione*. Pubblicazione dell'Istituto Ungherese per le Ricerche Economiche. N. 2. 30 novembre 1946.
- La stabilisation monétaire hongroise de l'an 1946*. Cahier de Budapest, 1947, pag. 13.
- La stabilisation de la monnaie hongroise* — Banque générale de crédit hongrois; Budapest — Agosto 1946.
- Magyar Statisztikai Szemle* (Rivista Ungherese di Statistica). Bollettino dell'Ufficio Centrale Ungherese di Statistica. Budapest, 1946-47.
- Monthly Bulletin of the National Bank of Hungary*. 1945-1946 e 1947 January-February.
- Nogaro Bertrand*: *La singulière aventure de la monnaie hongroise*, in: « Banque » Revue du Banquier, de son personnel et de sa clientèle - Janvier 1948, nov. 19, p. 1.
- Rapport Annuel de la Banque Nationale de Hongrie* sur les exercices de 1944, 1945 et 1946. Budapest, 1947.
- Rapport aux actionnaires relatif aux années 1944-1946*. Banque Hongroise d'Escompte et de Change. Budapest, 1947.
- Reports submitted to the Twenty-first ordinary annual meeting of the general Assembly National Bank of Hungary* - (Marzo 27, 1947).
- Revue de la situation économique à l'étranger*. Nos 1-2-4. gennaio-febbraio-aprile 1946.
- Survey of the Economic situation in Hungary reviewing the period January-July 1947*. Published by the Hungarian Commercial Bank of Pest. Budapest 1947, pag. 32.
- Survey of the economic situation in Hungary* — (gennaio-luglio 1947) by the Hungarian Commercial Bank of Pest.
- Varga Eugenio*: *Infláció-stabilizáció (Inflazione-Stabilizzazione)* — Articolo nella Rivista di Sociologia. Budapest, luglio 1946, pag. 481 e segg.
- Varga Stefano*: *A magyar pénzügyi csoda*. (Il miracolo monetario ungherese). — Pubblicazione dell'Istituto Ungherese per le Ricerche Economiche. N. 1-10 ottobre 1946.
- Varga Stefano*: *Caduta e stabilizzazione della moneta ungherese*. (Neue Zuercher Zeitung 7-8 gennaio 1947) — Tradotto in italiano in: « L'industria » 1947, N. 2, pag. 228.
- Zelovich Ladislao*: *A magyar pénzügyi stabilizáció* (La stabilizzazione monetaria in Ungheria) — Articolo nella Rivista di Sociologia. Budapest, 1946.